

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CENTRO DE EDUCAÇÃO E CIÊNCIAS HUMANAS
PROGRAMA DE PÓS GRADUAÇÃO EM CIÊNCIA POLÍTICA

Métricas sobre o Estado: por uma sociologia da classificação do risco de crédito soberano
brasileiro

ANA CAROLINA BICHOFFE

Oreintador: Prof. Dr. Roberto Grün

SÃO CARLOS

2017

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CENTRO DE EDUCAÇÃO E CIÊNCIAS HUMANAS
PROGRAMA DE PÓS GRADUAÇÃO EM CIÊNCIA POLÍTICA

Métricas sobre o Estado: por uma sociologia da classificação do risco de crédito soberano brasileiro

ANA CAROLINA BICHOFFE

Oreintador: Prof. Dr. Roberto Grün

Tese apresentada ao Programa de Pós Graduação em Ciência Política (PPGPol) do Centro de Educação e Ciências Humanas (CECH) da Universidade Federal de São Carlos para obtenção do título de doutora em Ciência Política.

SÃO CARLOS

2017




UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS

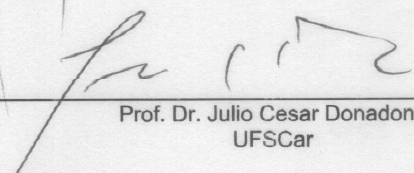
Centro de Educação e Ciências Humanas
Programa de Pós-Graduação em Ciência Política

Folha de Aprovação

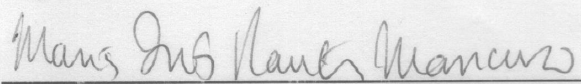
Assinaturas dos membros da comissão examinadora que avaliou e aprovou a Defesa de Tese de Doutorado da candidata Ana Carolina Bichoffe, realizada em 21/09/2017:



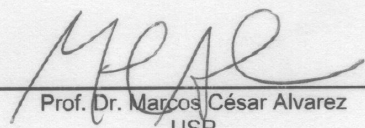
Prof. Dr. Roberto Grun
UFSCar



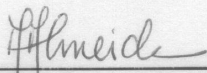
Prof. Dr. Julio Cesar Donadone
UFSCar




Profa. Dra. Maria Ines Rauter Mancuso
UFSCar



Prof. Dr. Marcos César Alvarez
USP



Profa. Dra. Ana Maria Fonseca de Almeida
UNICAMP



Profa. Dra. Marie France Garcia Parpet
EHES

Bichoffe, Ana Carolina

Métricas sobre o Estado: por uma sociologia da classificação do risco de crédito soberano brasileiro / Ana Carolina Bichoffe. -- 2017.

300 f. : 30 cm.

Tese (doutorado)-Universidade Federal de São Carlos, campus São Carlos, São Carlos

Orientador: Roberto Grün

Banca examinadora: Prof. Dra. Marie-France Garcia-Parpet, Prof. Dr. Marcos César Alvarez, Ana Maria Fonseca de Almeida, Prof. Dra. Maria Inês Rauter Mancuso, Prof. Dr. Júlio César Donadone

Bibliografia

1. Sociologia das Finanças. 2. Risco. 3. Performatividade e Governamentalidade das classificações. I. Orientador. II. Universidade Federal de São Carlos. III. Título.

Ficha catalográfica elaborada pelo Programa de Geração Automática da Secretaria Geral de Informática (SIn).

DADOS FORNECIDOS PELO(A) AUTOR(A)

Esta pesquisa foi financiada pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal e Nível Superior (CAPES).

“É NÓIS!”

RESUMO

Esta tese aborda um conjunto de questões e uma perspectiva analítica relativamente recentes aos quadros das sociologias econômica e das finanças contemporâneas internacionais e, ao que a primeira vista indica, pouco adensada no quadro institucional nacional. A pesquisa se ocupa de encarar as profundas transformações que a metrologia e as classificações financeiras vem produzindo, em ritmos diferentes, nos Estados Soberanos contemporâneos. A enunciação das classificações, métricas e estatísticas, como uma referência para construção e justificação de realidades em distintos cenários da vida social contemporânea, se mostra ainda mais reverberante quando as dimensões econômica e financeira de Estados Soberanos são levadas em conta. Assim, a proposição desses dispositivos nesse espaço específico se assenta na justificação de duas ordens: a orientação objetiva e eficiente na tomada de decisão e a minimização dos riscos dessa decisão. Estes dispositivos podem assim ser entendidos como instrumentos de criação e implementação intencional de ordem cultural e política, isto é, sistemas de regras que facilitam a coordenação e a cooperação de atores sociais em situações de incerteza, que determinam a distribuição dos custos e benefícios da ação coletiva. Com base nas concepções teóricas de governamentalidade e performatividade, a pesquisa construiu uma narrativa sobre como uma concepção abstrata e polissêmica da noção de risco culmina em uma proposição objetiva de risco de crédito soberano. A dimensão singular para a qual a pesquisa chama a atenção é a de que emergência dessa noção de risco moderna é acompanhada simultaneamente por dispositivos métricos de classificação, avaliação e controle. No caso Brasileiro, essa ligação entre o ideal de risco de crédito e os dispositivos de classificação ecoa nas tensões e disputas deflagradas no espaço econômico-financeiro. A importância do Estado na governamentalidade dos dispositivos é inegável. Ao induzir os mercados no uso das métricas de classificação de risco, dado seu papel de regulador, os Estados se tornam alvo desses próprios dispositivos na medida que se inserem no mercado de títulos públicos soberanos. Assim, para além da narrativa do risco de crédito, outra contribuição do estudo é a construção de um quadro de referência sobre a institucionalização do Mercado de Títulos da Dívida Pública Brasileira. A pesquisa propõe ao leitor um caminho para reflexão sobre como as noções de risco de crédito, métricas e finanças se tornaram instituições fundamentais para os Estados contemporâneos.

ABSTRACT

This thesis deals with a set of questions and an analytical perspective that are relatively recent in the frameworks of contemporary international economic and financial sociologies and is underrepresented, at least at a first glance, in the national institutional picture. The research addresses the profound transformations that financial metrics and classifications have produced, at different rates, in the contemporary Sovereign States. The enunciation of classifications, metrics and statistics as a reference for the construction and justification of realities in different scenarios in the contemporary social life, reverberates even more when it comes to the economic and financial dimensions of Sovereign States. Thus, the proposition of these devices in this specific space is based on the justification of two orders: the objective and efficient orientation of decision-making and the minimization of the implied risks of this decision. Thus, these devices may be understood as intentional instruments of creation and implementation of cultural and political order, that is, systems of rules that facilitate the coordination and cooperation of social actors in situations of uncertainty that determine the distribution of costs and benefits of collective action. Based on the theoretical conceptions of governmentality and performativity, the research constructed a narrative about how an abstract and polysemic conception of the notion of risk culminates in an objective proposition of sovereign credit risk. The singular dimension addressed in the research is that the emergence of this modern notion of risk is simultaneously accompanied by metric devices of classification, evaluation and control. In the Brazilian case, this key between the ideal of credit risk and the classification devices echoes in the tensions and disputes that arise in the economic-financial space. The importance of the state in the governmentality of devices is undeniable. By inducing markets to use risk rating metrics, given their regulation role, states become targets of these same devices as they enter the sovereign bond market. Thus, in addition to the credit risk narrative, another contribution of the study is the construction of a reference framework on the institutionalization of the Public Debt Securities Market in Brazil. The research proposes a way to reflect on how the notions of credit risk, metrics and finances have become fundamental institutions for contemporary states.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - World Capital Markets - Tamanho dos Mercados Globais de Ações E Títulos _____	57
Gráfico 2 - Evolução da Inflação – IPC (FIPE) – MENSAL (%)_____	153
Gráfico 3 - - Distribuição das avaliações de Classificação de Risco de Crédito Soberano Brasileiro fornecido pelas Agências S&P, Moody's e Fitch entre o período de 1994 a 2012 _____	182
Gráfico 4 - visão de longo prazo da desigualdade (GINI) _____	188
Gráfico 5 - População com renda domiciliar per capita abaixo da linha de pobreza mais alta_____	188
Gráfico 6 – Renda domiciliar per capita PNAD* <i>versus</i> PIB per capita _____	188
Gráfico 7 - Composição dos detentores finais da Dívida pública mobiliária Federal interna (DPMFi), dez. 2008_____	198
Gráfico 8 - Série histórica Embi+ Index Brasil e avaliações de classificação de risco de crédito soberano, período compreendido entre abril de 1994 a fevereiro de 2015_____	206

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Quadro síntese das gradações de possibilidades de default, de acordo com símbolos de classificação e categorização _____	66
Tabela 2 - Distribuição das frequências de notas Soberanas do Governo FHC fornecidas pelas três principais agências de classificação de risco segundo seus respectivos critérios de classificação _____	174
Tabela 3 - Composição da Dívida Pública Federal (DPF) _____	186
Tabela 4 - Distribuição das frequências de notas Soberanas do Governo Lula fornecidas pelas três principais agências de classificação de risco segundo seus respectivos critérios de classificação _____	205
Tabela 5 - Lista das agências cadastradas e autorizadas pela sec para atuarem como NRSROs _____	232
Tabela 6 - Relação de participantes da Audiência Pública SDM nº 16/11 – Processo CVM nº RJ -2008 – 10842, sobre a criação de uma Instrução para a regulação da atividade de classificação de risco de crédito no Brasil _____	250
Tabela 7 - Descrição da estrutura e resumo dos principais tópicos apresentados pela CVM para elaboração da instrução de regulação das atividades de classificação de risco de crédito _____	252
Tabela 8 - Série histórica da classificação para a dívida de longo prazo do Brasil segundo as agências de classificação e moedas (nacional e dólar) _____	286

LISTA DE FIGURAS

Quadro 1 - Quadro síntese dos principais autores e suas respectivas contribuições para o estudo da noção de risco	41
Figura 2 - apresentação dos procedimentos seguidos pelas agências para elaboração da nota/classificação	71
Figura 3 - Segmentos de Relatórios Sintéticos de avaliação de títulos soberanos, emitidos pelas agências de classificação de risco Moody's e Standard&Poor's	73
Figura 4 - Nota de um relatório de crédito enviado por um correspondente à Dun & Bradstreet sobre as reputações pessoais de M.B. Clark e John D. Rockefeller (1863)	81
Figura 5 - Ilustração do Interior R.G.Dun Co Mercantil Agency NYC. "Interior View of the New York Office of R. G. Dun & Co's Mercantile Agency," New York, NY, 1883.	82
Figura 6 – exemplos de manchetes sobre a repercussão da avaliação do risco de crédito soberano brasileiro extraídas de dois dos principais canais de comunicação sobre atividade financeira	89
Figura 7 - Classificação de risco de crédito do Estado brasileiro segundo as principais agências de classificação	99
Figura 8 - Relatório de Inflação emitido pelo Bacen em junho de 2006 onde consta a antecipação dos pagamentos relativos a dívida externa	194
Figura 9 - Ilustração de capa da Harper's Weekly, onde fora publicado o compedio de textos de Louis Brandeis (cover illustration of Harper's Weekly, november 29, 1913 by James Montgomery Flagg	218
Figura 10 – Conjunto de imagens utilizadas nas campanhas de marketing e propaganda das agências sobre os avanços tecnológicos e novos mecanismos de disseminação da informação (máquinas copiadoras, faxes e posteriormente computadores)	235
Figura 11 - Trecho da declaração sobre a isenção de garantias presente em todos os produtos e documentos fornecidos pela agência Standard&Poor's	240
Figura 12 - Trecho da declaração sobre a isenção de garantias presente em todos os produtos e documentos fornecidos pela agência Moody's	241

LISTA DE SIGLAS E ABREVIações

BACEN	Banco Central do Brasil
BCE	Banco Central Europeu
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIRD	Banco Mundial
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CAC	Collective Action Clause
CAIXA	Caixa Econômica Federal
CDS	Credit Default Swap
Cech	Centro de Educação e Ciências Humanas
CIDE	Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico
CMN	Conselho Monetário Nacional
COPOF	Comitê de Política Fiscal
Copom	Comitê de Política Monetária
CPDOC	Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil
CPF	Comitê de Programação Financeira
DBGG	Dívida Bruta do Governo Geral
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público
DPF	Departamento da Polícia Federal
DPMFi	Dívida Pública Mobiliária Federal interna
DPFe	Dívida Pública Federal externa
DPMFe	Dívida Pública Mobiliária Federal externa
EUA	Estados Unidos da América

EMMA	Economy and Morality, a Matrix Affiliate
FED	The Federal Reserve
FGV	Fundação Getúlio Vargas
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMA	International Capital Market Association
IED	Investimento Estrangeiro Direto
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
Iosco	International Organization of Securities Commissions
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
Ipea	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LFT	Letra Financeira do Tesouro (indexada à Taxa Selic)
LTN	Letra do Tesouro Nacional (prefixado)
MF	Ministério da Fazenda
MP	Medida Provisória
NTN-B	Nota do Tesouro Nacional – Série B (indexada ao IPCA)
NTN-F	Nota do Tesouro Nacional – Série F (prefixado)
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
Pasep	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PBOC	People's Bank of China
PCB	Partido Comunista Brasileiro
PC do B	Partido Comunista do Brasil
PF	Pessoa Física

PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PJ	Pessoa Jurídica
PL	Partido Liberal
PMDB	Partido do Movimento Democrático Brasileiro
PMN	Partido da Mobilização Nacional
PP	Partido Progressista
PPGPol	Programa de Pós-Graduação em Ciência Política
PSDB	Partido da Social Democracia Brasileira
PT	Partido dos Trabalhadores
PTB	Partido Trabalhista Brasileiro
S&P	Standard&Poors
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
TCU	Tribunal de Contas da União
TIR	Taxa Interna de Retorno
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo
UFSCar	Universidade Federal de São Carlos
Unicamp	Universidade Estadual de Campinas
UC	University of California
USP	Universidade de São Paulo

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO	16
SEÇÃO 1.	30
RISCO, CONHECIMENTO CIENTÍFICO E FINANÇAS.....	30
1.1 Noção de risco e as Ciências Sociais.....	38
1.2 Noção de risco e as Ciências Exatas.....	46
1.3 Natureza, virtude e operação do Risco Soberano.....	53
SEÇÃO 2.	65
O USO DAS AVALIAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO: VISÃO GERAL E CONCEITUALIZAÇÃO.....	65
2.1 Gênese e estrutura da prática de notação de mercados.....	75
2.2 Centralização do poder da indústria de avaliação de risco de crédito nas finanças contemporâneas.....	88
2.3 A governamentalidade do risco nos sistemas financeiros.....	91
2.4 Perspectiva ideal e discurso oficial: os motivos pelos quais estados soberanos usam avaliações de risco de crédito.....	97
2.5 O sistema de classificação como um dispositivo performático de construção de convenções de equivalências.....	104
SEÇÃO 3.	112
REFLEXÕES SOBRE DISPOSITIVOS DE PODER, CONTROLE E PERFORMATIVIDADE À LUZ DA FINACEIRIZAÇÃO DO ESTADO BRASILEIRO (décadas 1980-1990)	112
3.1 Avaliação e negociações na construção da confiança nas Finanças Brasileira	115
3.2 O arbitrário sobre a contabilidade nacional e as dores crônicas da Economia Brasileira	119
3.3 Campo do saber, campo do poder.....	127
SEÇÃO 4.	146
GOVERNO FHC E O PESO DO PODER DISCIPLINAR NO CONTROLE E GESTÃO DO RISCO SOBERANO.....	146
4.1 Uma questão de crença: o peso da tradição versus a fluidez das inovações.....	152

4.2	Crise cambial de 1998 e o desgaste político-econômico do Governo	163
4.3	Lulometro e o resguardo contra a crítica.....	174
SEÇÃO 5.		180
GOVERNO LULA: O 'EMBLEMA DA CONJUNTURA', A DÍVIDA PÚBLICA COMO UM [NOVO] ARBITRÁRIO MORAL		180
5.1	Ó abre-alas, que eu quero passar! Ruptura com a tradição de financiamento do Estado	183
5.2	Escandalos, mídias e finanças: Revisitando um debate recente.....	191
5.3	Crédito & dívida: raízes de um mercado indiciário	193
5.4	De FHC a Lula: Do 'xamanismo' ortodoxo a consagração do herético.....	206
SEÇÃO 6.		211
RATINGS PRIVADOS, PROPOSITOS PÚBLICOS?		211
6.1	Considerações sobre dispositivos de avaliação de risco de crédito e suas implicações na normalização de Estados Soberanos e regulação de mercados financeiros	215
6.2	Transformações das relações de poder: debate sobre a descentralização do Estado e privatização da autoridade político-financeira	224
6.3	Credibilidade das agencias e seus dispositivos.....	230
	Detalhes negligenciados sobre a variante "brasileira"	242
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....		253
REFERENCIAS.....		258
APÊNDICE 1.		285
SÉRIE HISTÓRICA DA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO SOBERANO BRASILEIRO		285
APÊNDICE 2.		288
NOTA SOBRE AS ENTREVISTAS		288
	O retrato do grupo.....	290
APÊNDICE 3.		296
RESUMO DOS DOCUMENTOS.....		296





APRESENTAÇÃO

Esta tese aborda um conjunto de questões e uma perspectiva analítica relativamente recentes aos quadros das sociologias econômica e das finanças contemporâneas internacionais e, ao que a primeira vista indica, pouco adensada no quadro institucional nacional. Ela se ocupa de encarar as profundas transformações que a metrologia e classificações vem produzindo, em ritmos diferentes, nos Estados Soberanos contemporâneos. A enunciação das classificações, métricas e estatísticas como uma referência para construção e justificação de realidades (DESROSIÈRES, 2001) em distintos cenários da vida social contemporânea se mostra ainda mais reverberante quando se trata das dimensões econômica e financeira de Estados Soberanos.

O avanço de tais mudanças ecoa, ainda que em medida desigual, sobre distintos *locu* da vida social dos Estados. Entretanto, ele aparece com fina desenvoltura nas instâncias que circundam o espaço das finanças. A proposição desses dispositivos nesse espaço específico se assenta na justificação em duas ordens: pela orientação objetiva e eficiente na tomada de decisão e pela minimização dos riscos dessa decisão. Os dispositivos podem assim ser entendidos como instrumentos de criação e implementação intencional de ordem política, isto é, sistemas de regras que facilitam a coordenação e a cooperação de atores sociais e, ainda, determinam a distribuição dos custos e benefícios da ação coletiva.

Em termos críticos mais restritivos, pode ser considerada uma ação coletiva, performática, que reivindica autoridade no espaço financeiro e tem como objetivo lidar com problemas comuns e produzir respostas de interesse público. Como eficientes artefatos de autoridade, os *ratings*, notas e classificações acabam por exercer um papel que diminui a necessidade de agudas intervenções. Trata-se, desse modo da governança dos dispositivos métricos.

A institucionalização e racionalização específica do risco financeiro, não através de enfrentamentos, mas pela dominação performática, branda e tutelada se mostrou um caminho seguro para os Estados Contemporâneos. Ao recorrer a dispositivos promissores e sustentáveis para resolver problemas sociais, traduzindo-os em regras de conduta, assegurando a adesão a essas regras e, quando necessário, ajustando essas regras às circunstâncias em mudança o Estado cria a institucionalização e racionalização do risco financeiro, orientado por um novo tipo de poder disciplinar específico, de intervenção e controle social.

Todavia, esse tipo de poder classificatório se torna inescapável. Tanto produtores quanto consumidores estão imersos pela lógica desses dispositivos métricos. Sobretudo no lugar comum das instâncias do Estado, esses dispositivos se instalam na fronteira entre o conhecimento erudito e saber comum, produzindo nexos de estabilidade e justificação legítimas para as tomadas de decisão, em especial de Governos, por meio da regulação de experiências coletivas de modo material e simbólico, reforçando assim o papel performático das métricas nas sociedades contemporâneas.

A apresentação e representação do objeto de estudo implica quase que diretamente na exposição do instrumental teórico e do referencial analítico empregado para se chegar a um termo palatável para o início dos trabalhos de investigação e pesquisa. Essa apresentação, em geral marcada por um tradicional *mise en scène*, introduz de modo agradável e convidativo o leitor a se embrenhar nos arautos do trabalho científico. Contudo, esta tese parte por um abandono provisório dessa convenção. De fato, na sequência é estabelecida uma fronteira simbólica, que marca e expressa algumas das dificuldades, mas também prazeres do trabalho intelectual no espaço sociológico.

Assim, a literatura em sociologia econômica brasileira constituída sob profunda influência intelectual e institucional das sociologias francesa e, num segundo plano norte-americana, apesar do volume e adensamento de suas produções alavancadas durante quase três décadas, ainda mantém fortemente enraizado e corporificado esse tributo a um pináculo da produção intelectual francesa. O pensamento de Pierre Bourdieu foi tão massivamente projetado como lente instrumental e analítica reconhecida e autorizada para

o *tool kit* das sociologias econômica e financeira nacionais que inclusive aqueles que, em momento presente (2017), se propõem ao mapeamento da genealogia e vertentes desse saber especializado, em território tupiniquim, são cooptados, quase naturalmente, pela robustez performática e explicativa dessa teoria (NAHOUM & GRÜN, 2016)¹.

Nesse alinhamento, na qual o peso da Sociologia Bourdiesiana se exerce a todo momento, desde as instâncias de formação e de consagração como nos encontros e debates do grupo de pesquisa, nas formas ritualizadas de congressos acadêmicos e, até mesmo, na apreciação inicial deste trabalho pelos examinadores da banca de qualificação, o vínculo lógico de que esta tese seguiria por tal vereda parecia certo.

Entretanto, por meio da sensibilidade aguçada e exame atento do orientador da tese, Prof. Roberto Grün, corroborada pela leitura e debate cuidadoso fornecido pela Prof. Marion Foucarde, o monismo de mais uma tese inspirada pela sociologia dos campos de Bourdieu foi substituída por um estudo alinhavado pelas concepções de governamentalidade e performatividade, atribuídos, portanto, a uma outra tradição estabelecida: a Sociologia foucaultiana e seus interpretes contemporâneos.

Obviamente que a porta aberta pela sociologia de Pierre Bourdieu não se fecha completamente. A acumulação de um *background* da Sociologia Reflexiva e disposicional, assentado nas noções de espaço social, campo, *habitus* e capital, compatíveis com interesses e investimentos teóricos levados ao limiar, não se dissipam tão facilmente. Há, ao longo de todo o trabalho, fragmentos e rastros desta sociologia, esposados no entendimento sobre a economia dos bens simbólicos, a dominação simbólica, as terminologias e citações, assim como por reflexões espontâneas pronunciadas no reconhecimento do papel e da ação dos sujeitos.

¹ Referência as apresentações dos pesquisadores Dr. André Vereta Nahoum e Dr. Roberto Gün sobre o balanço das produções e caminhos da Sociologia Econômica no Brasil. O debate foi realizado durante o *Simpósio Rumos Contemporâneos da Sociologia Brasileira do 40o Encontro Anual da Associação Nacional de Pós-Graduação em Ciências Sociais* (2016) e posteriormente retomado em 16 março de 2017, no *Seminário Rumos Contemporâneos da Sociologia Brasileira*, organizado pelo Programa de Pós-Graduação em Sociologia da Universidade de São Paulo (USP).

Da mesma forma, o centro das preocupações também se desloca, agora, para o caso considerado como arquétipo tradicional de unidade política e extraído da tradição Jurídico-Filosófica: o Estado Soberano. A inquietação, portanto, se volta para a compreensão de como o Estado Brasileiro emoldurou seus interesses soberanos de modo a compatibilizá-los à lógica performática de um sistema financeiro internacional e em constante transformação. Métricas e indicadores proliferam como uma ordem de controle que envolvem entidades soberanas, de modo a colocá-las sob jugo e competição pela busca das melhores práticas e resultados. A metrologia (FOURCADE, 2017) seja econômica, financeira ou social, não apenas descreve, mas fundamentalmente, tende a prescrever, normatizar e governar o funcionamento dessas entidades que são os Estados. Ela se torna efetivamente o discurso com pretensão de verdade.

Em mais esta dimensão, a pesquisa caminha no sentido contrário ao centro pulsante e irradiador da sociologia econômica nacional. Afinal, não se pode deixar de concordar que apesar de comportar diversas nuances, a Sociologia Econômica Brasileira convergiu para preocupações com fenômenos vinculados a objetos eminentemente presentes na *práxis* econômica cotidiana e no estudo das relações de dominação e cooperação entre instituições e sujeitos. Esta *práxis* se volta ao interesse eminente da compreensão dos percursos de constituição e modelamento de espaços sociais limitados a partir das razões, disputas e interesses de indivíduos e grupos sociais.

A sedução por um nível de escala condizente reduzido às pequenas unidades sociais e políticas ou instituições específicas conforma um arranjo congruente com as possibilidades e inspirações teóricas dominantes. Assim, as Sociologias Econômica e das Finanças, disputando irmãmente objetos com campos limítrofes, como os da sociologia das organizações, do trabalho, da educação e elites; espelham elaborações singulares e instigantes cosidas em novas formas de relações de trabalho; formas de organização da produção e inovação; das relações do patronato e elites; ou urdidas na principal estrela desse espaço: os **mercados(S)**, e as múltiplas possibilidades de estudos que eles oferecem. E, assim, as Sociologias Econômica e das Finanças vão se moldando por uma rica diversidade de nuances e objetos que as tornam, do ponto de vista investigativo, atraentes

e inspiradoras, mas ao mesmo tempo seletivas e excludentes para determinados objetos e escalas. A dimensão *Estado*, por exemplo, é uma infeliz vítima desse exclusivo *hall* analítico.

A evocação de um objeto *démodé* aos quadros atuais da Sociologia brasileira exigiu um esforço extra de atenção ao trabalho: desde os primeiros passos de aproximação e conhecimento até a realização de um recorte satisfatório aos propósitos do Estudo. Parte desse caminho foi percorrido com o apoio dos colegas do Núcleo de Estudos em Sociologia Econômica e das Finanças (NESEFI), pelo qual sou imensamente grata. Nesse grupo especial, merecem destaque e referência os pesquisadores Márcio Rogério Silva, Felipe Canvenagui e Wellington Desidério, pois eles também fizeram a escolha pela centralidade do Estado em suas pesquisas de doutoramento no âmbito das Sociologias Econômica e Finanças. Constituímos assim um núcleo duro de leituras, trabalho e discussão em elementos transversais às pesquisas.

Assim, a cada passo dado, a cada etapa conquistada, os desafios se alteravam. O primeiro desafio foi estabelecer, como já dito anteriormente, que havia no estudo sobre Estado Soberano um valor subestimado pelo atual público das Sociologias Econômica e das Finanças brasileiras.

Durante os três primeiros anos de doutorado, os debates com colegas, e professores frequentemente eram esboçados de modo impreciso e instável. Aparentemente, não havia um entendimento sobre qual o valor intrínseco de um objeto tão “amplo” para a sociologia. A questão envolvia, quase sempre, uma crítica à disposição de se tratar holisticamente o objeto, sem levar em conta os diversos jogos multifacetados desse meta-campo que é o Estado. Assim, em uma ordem de circularidade surpreendente, cada apresentação do *working paper* despertava entre os pares críticas sobre as profundas falhas de alinhar uma costura analítica que não fornecia a devida conta às ordens discursivas incidentes e, levadas ao cabo por agentes, em disputa pelo ordenamento social do Estado.

A tentativa de percorrer, ainda que brevemente, um caminho diverso de uma leitura escolástica tradicional feita de Pierre Bourdieu deu de encontro com uma outra postura intelectual do sociólogo - aquela presente em *Sur l'État : Cours au Collège de France (1989-*

1992). Essa publicação póstuma, chegada no Brasil em 2014, trouxe uma projeção singular sobre a constituição dos Estados-Nação² e veio em muito contribuir para reflexão crítica deste trabalho.

Recorrendo a um nível cultural mais profundo, o autor desconstrói as dimensões canônicas de Estado para reiterar a dimensão simbólica da qual o Estado é detentor último, onde se estabelecem as relações de força e de sentido e, nas quais ele, o Estado, é o produtor por excelência de princípios de classificação suscetíveis de serem aplicados ao mundo social. Essa dimensão simbólica do efeito do Estado é nomeada por Bourdieu como “efeito universal” (2011).

Essa obra póstuma abre a possibilidade de derrubar os ‘limites’ tradicionais estabelecidos pela leitura que se faz de Bourdieu no Brasil, aumentando a visibilidade para essa outra entrada do sociólogo. Desse modo, seguindo o rastro sugerido pelo professor Roberto Grün, esta tese pretende também, como contribuição, iluminar outras dimensões reflexivas de Bourdieu que acabaram seguidas, e incorporadas, por autores como Alain Desrosières e mesmo Luc Boltanski, estirpe de pesquisadores que estiveram presentes em seu núcleo original de discípulos.

A um certo ponto, imperava no entendimento compartilhado pelos pares do espaço acadêmico-científico que a saída para o imbróglio da tese passava pela assimilação de uma perspectiva endógena do objeto. Essa posição era sustentada por uma reivindicação da definição de uma função social do Estado, e das disputas sobre seu ordenamento interno, do mapeamento das ordens discursivas em disputa e da classificação dos arsenais heurísticos dominado por cada um dos grupos. Por muito tempo esse concatenamento foi tematizado e cobrado como eixo necessário para consecução do trabalho.

² Considerado um objeto transversal aos seus trabalhos, o Estado aparece como uma preocupação eminente no capítulo 4 da obra *Razões Práticas : Sobre a teoria da ação* (2011), cujo título original é *Raisons pratiques : Sur la théorie de l'action* (1994). Nesse capítulo intitulado « Espíritos de Estado : Gênese e estrutura do campo burocrático », que na verdade é a transcrição de uma conferência proferida em Amsterdã em junho de 1991, o autor esboça uma primeira tradução, intuitiva como ele mesmo propõe, de demonstrar o peso ‘performático’ (ainda que não use essa terminologia) do Estado em inculcar o ‘pensamento de Estado’ – ou seja, aquelas categorias, prenoções e pressupostos, que intimamente regem os modos de agir, classificar e ordenar a realidade mundana. Essa experimentação reflexiva e ontológica sobre o poder estatal deu bases para o curso e posteriormente a obra póstuma.

Uma saída legítima e sensível à tensão suscitada pelo impasse foi a junção de uma microsociologia de momentos, eventos, que se conectam fortemente ao *long term* da saga de uma governamentalidade da metrologia financeira sobre o Estado Soberano. Essa 'interpretação criativa' das sugestões fornecida pelos pares precisava se ligar a um recorte acerca da performatividade do Risco Soberano nas finanças brasileira. Sob pena de repetir-se proposições velhas e anacrônicas com roupagem nova, o escopo empírico da tese se baseou no estudo do caso brasileiro. Fundamentalmente a partir de 1990, diante de um quadro recessivo internacional, emerge uma nova possibilidade ao Estado Brasileiro, um novo modelo de capitalizar recursos, que passa pela gestão das contas públicas vinculadas a dívida pública federal.

Na realidade, ao longo da atividade de pesquisa houve uma vigília por não 'essencializar' ou 'tornar ontológica' as diferenças. Em geral, houve uma tentativa de limitar as pulsões, pré-noções, pressupostos de um modelo político ou econômico inerentes à própria pesquisadora. Esse tipo de investida sobre a marcação e domínio das diferenças beira, por vezes, o perigo de uma leitura enviesada, que, se levada ao extremo, pode ser tematizada como preconceituosa. Em geral, esse tipo de exercício metodológico é construído com base em "estoques culturais" de virtudes por um lado, e de "defeitos" por outro lado, inscritos nas evidências da experiência comum. Como todo substrato, quando absorvido acriticamente, pode incorrer em uma "idealização" do que ou de quem é tomado como ponto positivo de comparação.

O fato é que o mundo contemporâneo é repleto de indicadores para mensuração dos mais distintos aspectos da vida social: existem indicadores nacionais (mas também em outras ordens de grandeza) para direitos humanos; liberdade; facilidade de negociação empresarial; expectativa de consumidores; transparência; violência; desenvolvimento humano; produção de riqueza; estado de Direito; risco de crédito; a variedade e os propósitos são muitos. O aspecto ao qual Fourcade (2017) chama a atenção é que esta elaboração serial de dados agregados – das dimensões econômica, social, política, ambiental – planifica a classificação (DESROSIERES, 2014).

Ou seja, com base nela é possível ordenar os países e “remapear o mundo”, ou “repintar” o globo, de acordo com as novas classificações. Isto porque métricas e comensuração também implicam em comparação, isto é, ordenamento, ‘ranqueamento’, e o estabelecimento de padrões, e hierarquia. De acordo com Thévenot (2009) vivemos a era “*Governing by Standards*”³. O ponto sensível e tensionante desse construto se situa na condição de que as hierarquias trazem injunções morais implícitas, embutidas em sua própria existência. Ao passo que estas ordens se pronunciam em uma realidade material por meio de instituições especializadas internacionais propagando-se por distintos caminhos da via social até Governos, essas ordens exigem invariavelmente, em âmbito nacional, o posicionamento de políticos e tecnocratas de modo que estes manifestem sua preocupação e planejem ações para alterar a posição do país no *ranking*. O investimento para “subir a ladeira” do *ranking* atesta que os classificados/avaliados aceitaram uma ordem simbólica imposta externamente como um guia interno válido.

Marion Fourcade ilustra alegoricamente esse aglomerado distinto e variado de métricas como as “muitas mãos” que tentam reter o Estado. São ordens discursivas, instituições e organizações e atores variados, com diferentes interesses, racionalidades, ideologias e propósitos econômicos que buscam o domínio do comportamento e da *performance* estatal. Exercer influência sobre o Estado implica, fundamentalmente, atingir a sociedade. Ao embutir no Estado a codificação e perseguição de certas características e qualidades, criam-se novas identidades. Essas novas identidades, ainda que volúveis no

³ De acordo com Thévenot (2009) a noção de standard se aproxima da concepção de governança. Entretanto, o autor sugere que por se tratar de um ‘fashionable term’, com muitas conotações, a noção de governança pode ser substituída por standard. Essa opção se encaixa no framework teórico desenvolvido por Thévenot a partir de uma sociologia do engajamento. Sobre as primeiras reflexões sobre “investimento em forma” ver Thévenot (1986). Desta concepção extraída do plano fabril, da noção de conformidade na qualidade, o autor ampliou a noção de investimento ao pôr em questão noções de articulação e de formação de equivalências entre elementos heterogêneos, resultando em códigos, normas, padrões, qualificações (CORREA; DIAS, 2016) dimensões produtoras de estabilidade e fundamentalmente, parâmetros para o cálculo e para a previsibilidade, reduzindo custos futuros. Para o autor, objetos (e.g. cronômetro) e convenções (e.g. cronograma de produção) se confundem e são tratados de forma simétrica como dispositivos que estabilizam mundo social. Sobre seus primeiros sobre uma sociologia da classificação ver Thévenot (1983; 1984; 1986) Thévenot & Desrosières (1986).

tempo, são a institucionalização de representações do coletivo nesse dado momento. E, é justamente o coletivo que também compartilha as consequências dessas representações.

A alteridade em relação aos outros Estados Soberanos implica em incessante ajuste e regulação de experiências sociais coletivas de modo material e simbólico. “The metrics are social facts in a Durkheimian sense: they are external and coercive, their effects being felt in all individuals who partake in the collective’s destiny” (FOURCADE, 2017: 105). As métricas de avaliação transformam Estados e Sociedades na medida em que se altera a visão de mundo destes. Mas como toda sorte de sistemas socialmente constituídos, a visão de mundo também é mutável e se mostra em constante desagregação e agregação, sensível às ordens de interesses prevaletentes em cada período (tempo e espaço) e sempre tensionado pela relação público versus privado, Estado e sociedade.

Nesse sentido, essa pesquisa também se ocupou de tratar das formas como o Estado se acomodou aos critérios de avaliação e aos “investimentos” necessários para tanto. A reflexão de Fourcade (2014, 2017) sobre os processos pelos quais pessoas e coisas são definidas como pertencentes a classes semelhantes através de contextos, em certa medida já estava presente nas elaborações de Thévenot (1984, 2009). Trata-se de um enquadramento no qual a resposta do Estado às cobranças é precedida de ações mais ou menos identificáveis, com vetores de sentido definidos. Cria-se em distintos espaços da vida social um conjunto de homologias estruturantes⁴, que dão sentido às ações e se tornam facilmente justificáveis.

Para retornar à metáfora das mãos apresentada por Fourcade, os mercados financeiros são uma dessas que tomam a entidade ‘Estado’ como objeto de classificação. Ele se constitui em uma relação objetivada entre risco e retorno, agentes do mercado buscam informações de modo a otimizar seus investimentos. Logo, paripassu à assimilação

⁴ No caso específico da problemática desta tese, pode-se dizer que se trata, especificamente: estabelecimento de políticas consideradas favoráveis (no caso dos mercados financeiros, aquelas favoráveis ao investidor); criação de um ambiente político hospitaleiro; e, fundamentalmente por meio de campanhas de marketing e divulgação midiática positiva.

de uma elaboração analítica robusta sobre como acessar a entidade 'Estado', era necessário ainda compreender os fundamentos da métrica de avaliação e classificação de risco.

O exercício metodológico do momento era a desfamiliarização das noções de risco correntes no senso comum; mas também daqueles presentes nos cercos esclarecidos da academia. Essa rotina envolveu estabelecer uma vigília quase constante, nas várias etapas do trabalho, de modo a evitar julgamentos morais e posições parciais em torno do objeto. Dito de outro modo, a questão era assegurar que a pesquisa não estaria desenvolvendo uma preocupação normativa humanista para com os Estados Soberanos subjugados, tal como um paciente em uma relação assimétrica de conhecimento clínico em relação aos seus médicos.

Urgia a busca pela neutralidade e o controle para não criar a figura de um inimigo social dentro e fora do objeto. No contexto contemporâneo, há uma sobreposição de noções e entendimentos sobre o construto *risco*. Assim, o termo apresenta por sua própria existência a problemática de quem o nomeia.

Na sua apropriação pelas ciências *hard*, tal como estatística e cálculo, seu significado é tomado como puramente técnico e depende das condições nas quais as estimativas de probabilidade de um certo evento podem ser conhecidas ou desconhecidas.

O fato é, que nas esferas do senso comum, a conexão entre risco e neutralidade se perdeu, ou de fato, nunca existiu. Na noção coloquial, socialmente compartilhada em distintos fragmentos sociais, tal como Douglas (1982, 1992) e Beck (1992) perceberam, a noção de risco é empregada apenas para resultados indesejáveis e não resultados positivos. Nesse sentido dado ao termo, ele se reveste de uma afirmação normativa de moralidade, justamente por incorporar a possibilidade de envolver danos a alguém. Como algo carregado de significado, fortemente influenciado por valores e crenças sociais, o risco é tomado como algo culturalmente construído. Segundo esta perspectiva social, a avaliação de riscos e a preocupação em aceitar determinados riscos, velados ou não, levanta não apenas problemas psicológicos, mas, particularmente problemas sociais. A percepção do

risco é vista como uma resposta cultural às diversas ameaças sofridas nas “fronteiras” do grupo, da organização ou da sociedade.

Na narrativa das finanças, a noção de risco se reveste de uma ordem discursiva de neutralidade, cobrada do campo das ciências ditas exatas. O argumento central: não se trata de definir polaridade (positivo ou negativo), mas denotar a probabilidade de um evento, combinada à magnitude de perdas e ganhos. Logo, a natureza abstrata e conceitual desse fenômeno representa um “vir a ser”, um fenômeno marcado pela ‘potencialidade não realizada’.

De modo objetivo, risco é definido pelos mercados financeiros como a própria variância do retorno. Isto significa que quanto maior a amplitude do desvio padrão, maior será o resultado exigido para compensar o risco assumido (CAPELLETTO, CORRAR, 2008). Nesta chave, a negociação do *spread* soberano⁵, implica que o mercado está “quantificando o risco de crédito desse país e, portanto, atribuindo expectativas quanto à trajetória futura da capacidade de pagamento do país medida através de seus fundamentos econômicos” (MOREIRA et al, 2008: p.12).

A abstração materializada por dispositivos e ferramentas de cálculos, regressões e algoritmos assentados nessa ordem discursiva dita neutra, por um lado gradativamente mina modelos tradicionais de controle e negociação, assentados em laços e vínculos de uma ordem doméstica para instituir um novo modo de negociação assentados em novas bases (GARCIA-PAPET, 2003). Por outro lado, essa nova governamentalidade de dispositivos, também orienta um tipo de poder disciplinar, de intervenção e controle social. Sua sofisticação está assentada na capilaridade, ou seja, na potencialidade de se enraizar

⁵ *Spread* em geral, é a diferença entre um item e outro, relacionado mais frequentemente à diferença entre o preço de compra e o preço de venda. São exemplos de *spread*: a diferença entre os juros pagos pelos depósitos e os juros recebidos pelos empréstimos; a diferença entre os rendimentos (*yield*) sobre os títulos de dívida de mesmo grau, mas com vencimentos diferentes; em subscrição, a diferença entre os custos total de uma emissão (*issue*) ao subscritor (*underwriter*) e os recursos obtidos com a venda da emissão ao público. Por fim, há ainda a variedade de investimentos que uma empresa tem, ou a variedade de empréstimos que um banco tem. Um bom *spread* de vencimentos, por exemplo, facilita o fluxo de caixa (*cash flow*). (HINDLE, 1999).

em distintas esferas e níveis da vida social, atingindo desde indivíduos, organizações e instituições até Estados Soberanos.

De modo a fornecer um desfecho para essa reflexão, o conhecimento (ou seja, o compartilhamento de um constructo erudito e controlado, com pretensão de verdade) não pode ser separado da noção de poder, seja na noção de poder tratada pela tradição dos cientistas políticos, seja o poder infiltrado nos sistemas de conhecimento e práticas das disciplinas (no caso de Foucault e seus intérpretes, a medicina, psiquiatria, criminologia – ou no caso deste estudo, sobre finanças) e as instituições associadas a elas - asilos, hospitais, presídios, ou para este caso, agências de classificação de risco, bancos, autarquias do Estado, entre outras.

A proposta deste trabalho é, portanto, apresentar como a categoria Risco de crédito Soberano é o resultado de uma exclusão progressiva de outros sistemas de controle e intervenção; e a institucionalização e sujeição a um conhecimento paramétrico específico, uma expertise, fomentado pelas agências de classificação de risco. Assim, está dado também como problema de pesquisa, a compreensão de como a produção de dispositivos e discursos sobre risco era ao mesmo tempo controlada, selecionada, organizada, distribuída por certo número de procedimentos e, disseminada por instituições legítimas, como as mídias especializadas.

Parte da função que essa mídia se atribui reside, sobretudo, não apenas na atividade de informar, mas também de estabelecer filtros e leituras sobre os fenômenos. Assim, as mídias podem exercer esse poder: 'Conjurar poderes e perigos, dominar seus acontecimentos aleatórios e esquivando e mascarando a pesada e temível materialidade desses dispositivos' (FOUCAULT, 1971) ou, acrescento, desnudando e fazendo uso desses dispositivos como uma estratégia heurística de poder.

Assumindo, portanto, esses sentidos originais de performatividade e configuração, foram acionadas distintas fontes de produtos culturais: Publicações e periódicos da Secretaria do Tesouro Nacional (1964-2015); pareceres e relatórios disponibilizados pelas principais agências de classificadoras de risco (Standard & Poor's [S&P], Fitch e Moody's),

com as quais o Governo Brasileiro possui contrato (STN, 2015); relatórios técnicos disponibilizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM); boletins e relatórios do Banco Central do Brasil (Bacen); bem como atas disponibilizadas pelo Comitê de Política Monetária (Copom); e ainda os principais documentos e instruções publicadas pela *Securities and Exchange Commission* (SEC) dos Estados Unidos.

Desafios exegéticos apareciam a todo momento, como por exemplo, a familiarização com o vocabulário financeiro, a leitura de relatórios e boletins analíticos das agências de classificação de risco. Na mesma senda, as atas e informes do Copom com seus agrupamentos de gráficos, tabelas e projeções, um território insólito e por vezes pouco explorado pelos sociólogos, produzidos pelos e para os especialistas financeiros, muitas vezes traziam, intrinsecamente, uma campanha pouco explicitada pelas mídias sobre a condição financeira do Estado Brasileiro.

Neste terreno conflagrado, foi reunido ao *corpus* de pesquisa e referência, as publicações periódicas da International Organization of Securities Commissions (IOSCO), organização responsável pela consecução de um conjunto abrangente de objetivos e princípios reconhecidos, como os marcos regulatórios internacionais para todos os mercados de valores mobiliários - como, por exemplo, *Multilateral Memorandum of Understanding* (2002; 2003). Também foram acompanhadas e analisadas as publicações do Fundo Monetário Internacional, Banco Central Europeu e o Banco de Compensações Internacionais, como o *Handbook On Securities Statistics*, primeiro compendio de dados sobre títulos publicado internacionalmente, com propósito de estabelecer normas metodológicas para produção de estatísticas de valores mobiliários e melhoraria da coleta e sistematização de informações contábeis sobre e para os mercados de valores mobiliários.

Grande parte da investigação e dos achados que reforçam essa tese foram baseados em indícios do jornalismo econômico e financeiro e, de narrativas de agentes e instituições importantes no espaço das finanças nacionais, extraídas de páginas e blogs pessoais, registros e arquivos como os do Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil (CPDOC) da Fundação Getúlio Vargas (FGV). Munida desse amplo volume de dados e informações, gradativamente foi se assentando que os

dispositivos métricos e discursos sobre risco eram monopolizados pelas agências de classificação de risco e, inflacionados por normas, leis e tratados nacionais e internacionais que organizam mercados financeiros.

Parte da concorrência, ou pode-se até pensar daquilo que poderia ser uma ponta de resistência, de uma ordem discursiva e de dispositivos dissonantes, estava lastreada em discursos e atividades em parte produzida por força externa, como as imposições de controle e fiscalização de Bancos internacionais e agências multilaterais de empréstimo aos Estados Soberanos. Ou ainda, por ordenamentos produzidos internamente, por autarquias do próprio Estado Brasileiro, rebeladas frente a nova força de poder impessoal. O fato é, em ambas as possibilidades de objetivação e resistência, essas respectivas interpretações classificatórias tradicionais e/ou nativas gradativamente perdem força e se dobram frente ao imperativo dos dispositivos disseminados pelos mercados financeiros.

A pesquisa trata de um tema que desperta interesses políticos e culturais parciais e, diante dos jogos econômicos e ideológicos, sempre ocorre a possibilidade de sedução por uma das posições. Isto, evidentemente pode levar a uma leitura iminentemente engajada, ou, ainda na tentativa de fugir desta influência ao cair em uma enunciação estritamente pragmática. O ponto de equilíbrio almejado está na construção de um trabalho reflexivo, deslocando o olhar analítico para outro patamar, pensando também a evolução recente dos contenciosos econômicos e os efeitos dessas transformações através da problemática cultural.



SEÇÃO 1.

RISCO, CONHECIMENTO CIENTÍFICO E FINANÇAS

O risco é um tema central da modernidade⁶. Tal como as noções de mistério, investigação, conspiração, paranoia (BOLTANSKI, 2014); a noção risco, tanto no velho quanto no Novo Mundo, também se dissemina e passa a configurar como um elemento marcante no imaginário social de meados do séc. XIX, consolidando-se definitivamente no séc. XX. É, portanto, na 'era do progresso' (NISBET, 1985; ORTIZ, 2003) momento de expansão das potencialidades e liberdades do homem, mensuradas através da produção de conhecimento e do domínio sobre o mundo natural, que vicejam os interesses e a sedução relacionados ao risco.

Goody (2012) contempla esse momento da transição da magia, da divindade, para o conhecimento lastreado na ciência e aponta para as muitas discussões profundas e incandescentes nos círculos intelectuais que nascem justamente dessas novas maneiras de pensar e classificar o mundo social. Pode-se dizer que o desenvolvimento da racionalidade e do pensamento lógico-empírico torceu a ideia de Goody: a ciência encontrou sua magia em um espaço concorrencial de ideias e novas crenças⁷.

Para Saint-Simon (1760-1825), pensador que observara de perto o amplo movimento de transformações e incertezas da sociedade em sua época, concebidas pela

⁶ Poderíamos retornar ainda ao tempo de inauguração da modernidade, encarnada pela ascensão do período renascentista (WARBURG, 1966 citado por BURUCÚA, 2003; ORTIZ, 2000, 2015) e a possibilidade de novos horizontes e significados proporcionados pelo desenvolvimento das sociedades urbanas e mercantis. O desejo de expansão das trocas mercantis (Séc. XVI) aos confins mais remotos da Terra despertavam a atenção para as inúmeras possibilidades relacionadas à noção de risco, mas também a busca por experiências globais e completas entre o mundo pagão antigo e o mundo cristão medieval (RICARDO, 2006; OLEGÁRIO, 2006; POON, 2012; PINEDA, 2012).

⁷ Essa nova magia que cria a disposição dos agentes a agir, realizar investimentos no campo científicos, mas também a aceitar as normas e a submissão a aprendizagem social; toda essa incorporação de sentidos e manifestadas no agir disposicional é aquilo que Bourdieu (2011, 2017) denomina *illusio* do jogo da ciência.

emergência de um novo mundo industrial, a história é regida pela lei do progresso. Dissidente do pensamento Hegeliano, Saint-Simon postulou que a representação de tal progresso não é linear. A trajetória da humanidade é cadenciada por alternância de períodos: orgânicos e críticos. Os primeiros, orgânicos, se baseiam em princípios bem assentados e sólidos, operando no interior da sociedade. O ponto de inflexão, que produz períodos críticos, decorre da própria fomentação cultural de ideias, valores, técnicas, que no interior da sociedade, invalidaram os princípios sobre os quais se baseava estavelmente.

Assim como o monoteísmo punha em crise a época orgânica do politeísmo, a Reforma e depois a Revolução Francesa, mas especialmente o desenvolvimento da ciência, puseram em crise a época orgânica da Idade Média. Mediante esse esquema, Saint-Simon subverte alguns juízos históricos operados pelo iluminismo. Em nome das luzes da Razão, o iluminismo julgara negativamente a Idade Média Cristã, que Saint-Simon, ao contrário, vê como época orgânica e estável, governada pela fé; o iluminismo, ademais julgará positivamente a época moderna, mas nela Saint-Simon vê uma época crítica, cujo caos espiritual e social é fruto da queda dos valores da Idade Média (REALE; ANTISERI, 1991: 175)

Saint-Simon enxergara a constituição de uma sociedade reorganizada e ordenada pelo princípio da ciência positiva. Segundo ele, o progresso científico teria assim destruído aquelas doutrinas teológicas e aquelas ideias metafísicas que serviam de fundamento para a época orgânica da Idade Média (REALE; ANTISERI, 1991).

Nessa nova época orgânica, o poder espiritual será dos homens de ciência. "Que podem predizer o maior número de coisas", ao passo que o poder temporal pertencerá aos industriais, vale dizer, "aos empreendedores de trabalhos pacíficos, que ocuparão o maior número de indivíduos". Tudo isso para dizer que a afirmação do industrialismo torna impossível o poder tecnocrático feudal da Idade Média, onde a hierarquia eclesiástica detinha o poder espiritual e o poder temporal estava nas mãos dos guerreiros. Em a nova época, os eclesiásticos são substituídos pelos cientistas e os guerreiros pelos industriais (p.180)⁸.

⁸ Parece-me que Thomas S. Kuhn (2005) também se apoia nessa visão para construir sua teoria sobre os movimentos que levam a desorientação da ciência normal (que para o autor significa pesquisas firmemente baseadas em uma ou mais realizações científicas passadas), ao contestamento, ao escrutínio científico e as

Os indícios desse enfrentamento, controle e dominação dos riscos, que marca a 'era do progresso' (NISBET, 1985; ORTIZ, 2003) revelam também a expansão das potencialidades e liberdades do homem, através da produção de conhecimento e domínio sobre o mundo natural, por exemplo, na literatura popular e nas ficções, como nas obras de Júlio Verne⁹; nas notícias sobre expedições ao continente africano e outros recônditos do mundo; sobre as práticas de alpinismo e voos de balão; e, fundamentalmente no campo das ciências com aplicabilidade nas ações governamentais como em estudos sobre as áreas da medicina e saúde, sobre o surgimento da imunologia moderna e as reformas sanitárias, ou ainda sobre temas relacionados às práticas desviantes/normalizadoras; criminologia¹⁰; e ainda questões raciais como eugenia e ainda temas relacionado a gênero (CANGUILHEM, 1995; BORGES, 2005); mas também em muitas frentes econômicas e políticas¹¹ (BECK, 1992; FREEDGOOD, 2000; BECK & KEWELL, 2014).

The first wave of construction of public statistical bureaus took place between the years 1830 to 1860, under the impetus of the Belgian Adolphe Quetelet. These statistics were constituted, on the one hand, by population censuses, on the other, by the compilation of administrative registries of the Civil service (births, marriages, mortality, morbidity, suicides) and of the Judicial system (crimes and offenses). Quetelet interpreted these first statistics in terms of the *average man* and of the regularity of social phenomena such as crimes and suicides. These contributed to spreading the idea that societies can be analyzed in global, macrosocial terms, relatively in-dependently of the behavior of individuals. This idea can be used in a conservative perspective (nothing can be changed), but also in a

controvérsias que, por fim rompem com a resistência do *status quo* tracional e produzem as revoluções científicas. Semelhante proposição se assenta nas concepções de Bruno Latour (1979).

⁹ Para citar: *Voyage au centre de la Terre* (1864); *Vingt mille lieues sous les* (1870); *Le tour du monde en quatre-vingts jours* (1873)

¹⁰ Diversos autores utilizam o paradigma da governamentalidade (FOUCAULT, 2008) para reposicionar o conceito de risco no lugar da antiga noção de perigo/periculosidade (*dangerousness*), na abordagem a temas ligados às doenças mentais, ao crime ou à violência, isto é, associado a indivíduos ou grupos eventualmente marginalizados (CASTEL, 1991).

¹¹ Os métodos de normalização comportamental ou de saúde - amplamente difundidos no início do séc. XX e até hoje utilizados para comparar e ajustar quais as "melhores" normas que se podem aplicar às populações no âmbito da sua governação, são um tipo de exemplo de entendimento do risco - uma estratégia governamental heterogênea de poder disciplinar, na qual os indivíduos ou populações são monitorizados e geridos de encontro com objetivos respaldados clinicamente. O desvio a estas normas pode, por vezes, significar "estar em risco" (LUPTON, 1999).

critical perspective: if social relations are independent of the possible goodwill of the powerful, it is the entire system that must be changed. It is just in this way that Marx reasoned, and later, the socialists: it is not the capitalists that must be changed, but capitalism itself. In fact, Marx and Engels made wide use of the statistics of manufactures of their time to analyze and critique capitalism (DESROSIÈRES, 2014: 350).

Simultaneamente ao desenvolvimento das teorias gerais sobre desvio, patologia e normalidade, há um movimento de fortalecimento das estatísticas como disciplina científica. Karl Pearson (1857-1936), fundador da biometria, de concepções ligadas à eugenia, fora responsável pelo avanço da teoria estatística anglo-americana (HACKING, 1991). A partir de elaborações e proposições relacionadas à regressão linear e correlação; classificação das distribuições/ probabilidade; Teste Chi-quadrado de Pearson; e Coeficientes de correlação e coeficientes de assimetria – forneceu inputs significativos à teoria estatística moderna.

The second great wave of statistical development is linked to the great economic and social crisis from 1870 to 1890. In England, two very different interpretations of the crisis are given opposed to each other: The first, stemming from biology, rests on statistical arguments concerning the putative heredity of aptitudes, and promote eugenic policies.² The second, more sociological, provide descriptions of the living conditions of the working class based on statistical surveys, feeding the project of social reformers and of the workers movement (Béatrice and Sidney Webb, Beveridge). In Germany, labour unions organized grand surveys on salaries and employment. In France, an older tradition of surveys on the households' budgets of workers had been initiated by Frédéric Le Play, a conservative catholic engineer. He blamed capitalist waged labor for uprooting workers from their former solidarities, traditional and familial. This criticism, while coming from a conservative milieu allergic to the French Revolution, generated a movement of surveys and social reforms. The *Musée Social* in Paris is the avatar of these ones (DESROSIÈRES, 2014: 351).

E, é nesse caminho, finalmente explorado por conceituados filósofos da ciência contemporânea, como Hacking, Latour, Kuhn, entre outros, sobre as descobertas e acumulações coletivas que produzem a ciência contemporânea, que a noção de probabilidade gradativamente se distancia das noções de credibilidade e aprovação para adquirir uma nova roupagem – a da linguagem matemática. É também em algum ponto

deste percurso que ocorre a ruptura e a distinção entre conhecimento e opinião. Se, a etimologia latina para o termo "probabilis" se refere a algo digno de aprovação, esse é mais um indício que reforça que não apenas o significado se alterou ao longo dos tempos – juntamente com a "razão" da palavra.

O estereótipo a-histórico, des-territorializado, que a noção de risco se reveste é em parte resíduo desse movimento de afirmação e incorporação da probabilidade no *hall* das ciências. Entretanto, a etimologia da palavra nem sempre esteve atrelada as noções estatísticas, ou das "cosmologias modernas", ou melhor, contemporâneas que subscrevem a noção de risco no horizonte de desconforto e insegurança.

. Na verdade, ao longo dos séculos, a palavra "risco" mudou o seu significado e seu uso se tornou muito mais comum e aplicado a uma infinidade de situações. De acordo com Lupton (2013) a palavra "risco" apareceu em alemão, em algumas referências, em meados do século XVI e em inglês na segunda metade do século XVII. No entanto, o termo latino renascentista *riscum* já havia sido usado há muito tempo, inclusive com tal grafia aparecendo na própria Alemanha (LUHMANN, 1993: 9).

A maioria dos comentadores vincula o surgimento da palavra e conceito de risco com empreendimentos marítimos iniciais no período pré-moderno, usado para designar os perigos que poderiam comprometer as viagens além-mar. Nesse momento, o risco designou a possibilidade de um perigo, um ato de deus, uma força maior, uma tempestade, interpéries e outros perigos do mar que não poderiam ser imputados a algum tipo de conduta ilícita. Esse entendimento da noção risco excluiu, portanto, a ideia de culpa e responsabilidade humana. O risco era tomado e percebido como um evento de ordem natural e ou divina ao invés de um feito produzido por uma intercorrência do homem. Com base nesse entendimento ditado pela ordem divina e teleologia se constituiu toda uma "cosmologia tradicional" sobre a noção de risco. Duradouras, estas visões de mundo tradicionais são universalizantes, ou seja, tentam dar conta de explicações de todas as dimensões da vida social.

Retornando à discussão que deu início a esta sessão, a modernidade depende da noção emergente no século XVII que traz como chave para o progresso humano a ordem

social e o conhecimento objetivo do mundo através da exploração científica e do pensamento racional. Um dos pontos de relevo desse cenário é que os mundos social e natural seguem leis que podem ser medidas, calculadas e, portanto, previstas.

A ciência da probabilidade e as estatísticas foram desenvolvidas como um meio de calcular a norma e identificar desvios da norma, incorporando assim a crença de que a contagem e ordenação racionalizadas colocariam a desordem sob controle (Hacking, 1990). Esses campos se tornariam importantes para a noção técnica modernista de risco. Durante o século XVIII, o conceito de risco começou a ser científico, recorrendo a novas idéias em matemática relacionadas à probabilidade. O desenvolvimento de cálculos estatísticos de risco e a expansão do setor de seguros no início da era moderna significaram que os efeitos de fenômenos que antes eram vistos como afetando indivíduos agora poderiam ser calculados entre as populações. Esses fenômenos agora podem ser descritos, quantificados e previstos e assim gerenciados ou evitados (Beck 1992a: 99). No século XIX, a noção de risco foi estendida. Não estava mais localizado exclusivamente na natureza, mas "também nos seres humanos, na sua conduta, na sua liberdade, nas relações entre eles, no fato de sua associação, na sociedade" (EWALD, 1993 : 226).

O conceito moderno de risco representou uma nova maneira de ver o mundo e suas manifestações caóticas, suas contingências e incertezas. Ele estabeleceu uma nova cosmologia, assentada em estruturas que buscam oferecer explicações para dimensões específicas do mundo. Para esta nova ordem, os resultados imprevistos podem ser a consequência da ação humana e não o resultado da vontade de "Deus", substituindo em grande parte os conceitos anteriores de destino e ou fortuna (Giddens 1990: 30 citado por LUPTON, 2013). As noções de indeterminação, incerteza, são eliminadas e substituídas por uma nova ordem, gerenciável, através do mito da calculabilidade "(1996: 237).

Para Castel, por exemplo, o espírito da racionalização do risco vai ainda mais longe. Em sua argumentação ele sugere:

a grandiose technocratic rationalizing dream of absolute control of the accidental, understood as the irruption of the unpredictable [...] a vast hygienist Utopia plays on the alternate registers of fear and security, inducing a delirium of rationality, an absolute reign of calculative reason

and a no less absolute prerogative of its agents, planners and technocrats, administrators of happiness for a life to which nothing happens (Castel 1991: 289).

Assim, o aprimoramento desta estatística moderna não altera apenas o pensamento e estatuto das ciências, muda também o Estado¹² (Statistik, ou 'ciência do Estado'). Fundamentalmente por fornecer um novo olhar e o entendimento sobre a situação política, social e econômica, ela restabelece as fronteiras das leis e da aplicabilidade e alcance das políticas públicas. Faz-se valer o paradoxo apontado por Hacking: em um universo quantitativo, a exatidão se torna impossível, o desvio médio, tornou-se a norma de ação para o Estado. A visão determinística produzida pela religião é posta em perspectiva. As informações e leituras fornecidas pelas estatísticas do Estado criam as regularidades e os desvios, criam as regras e condutas e, fundamentalmente, criam as categorias e classificações que os indivíduos passam a se pensar, e o leque de ações e possibilidades abertas a eles próprios (HACKING, 1991).

Concepções como desenvolvimento, pobreza, crescimento e riqueza se tornam fenômenos sociais materializáveis sob o signo da classificação e estatística. A conceituação e o conjunto de métricas e modelos que passam a construir esses fenômenos, não apenas oferecem base para descrição de novas situações socioeconômicas, mas, mais ainda, passam a produzir registros históricos legítimos, e também a justificar ações e intervenções políticas (DURKHEIM, 2000; CASTEL, 1987; DESROSIERES & THEVENOT, 1989).

Em *Rewriting the Soul: Multiple Personality and the Sciences of Memory* (1995), Ian Hacking explora o estudo das estatísticas oficiais do séc. XIX. Estes estudos cobriam agricultura, educação, comércio, nascimentos, e poder militar, mas há uma característica

¹² No século XIX ocorre a expansão da ciência atuarial moderna, um campo de estudos dedicado a gerenciar e precificar riscos, em geral relacionados a administração de seguros e fundos de pensão. O estudo atuarial moderno é fortemente tributário do cálculo da probabilidade de Pascal em consonância com conjunto de fundamentos matemáticos (VARGHA, 2015). A etimologia da palavra estatística, de acordo com Dèrosieres (tem sua origem circunstanciada ao termo *Staatrpiessenschaft*, "a ciência do Estado", cujos tempos remontam século XVIII, na região do Sacro Império Romano-Germânico, unificada no Estado-nação "Alemanha" no século seguinte (DÈSROSIERES, 1998).

especialmente publicável da avalanche de números que começa por volta de 1800. É a obsessão com análise moral, nomeadamente com as estatísticas de desvios. Trata-se da análise numérica de conjuntos e conjuntos de práticas tidas como desviantes: suicídios, alcoolismo, andarilhos, loucura, crime, os miseráveis. A contagem gerou suas próprias subdivisões e rearranjos. "We find classifications of over 4.000 different crisscrossing motives for murder and requests that the police classify each individual suicide in twenty-one different ways" (HACKING, 1995: p. 161).

Para Hacking, tanto os motivos cruzados para assassinados ou dos suicídios individuais, não existiam até que a prática de os contar viesse a existir. Assim novas posições são criadas para enquadrar e enumerar pessoas. Os censos em geral trazem estas mudanças – criação de novas categorias para absorver mudanças sociais. A contagem cria novas formas e categorias para as pessoas serem (DURKHEIM, 2000). São, portanto, os estatísticos que compõem os formulários para serem preenchidos por outros corpos técnicos especializados – sejam estes médicos, policiais, ou mesmo economistas e políticos. A massa amorfa de informações, pelas mãos dos especialistas se tornam dados - emblemas, símbolos carregados de significados culturais.

Tal reflexão pode ser facilmente estendida às classificações de Estados. Ainda que haja uma dimensão centrada no ser, no singular, na insígnia do indivíduo em suas dimensões cognitivas, e da autonomia da ação; há também a dimensão centrada na espécie, no conjunto, no aglomerado – ou ao que Foucault chama de "bio política da população", que, em muito, se aproxima do fato social, "tratado como maneiras de agir, de pensar e de sentir, exteriores ao indivíduo, dotadas de um poder de coerção em virtude do qual se lhe impõem". Tal abordagem cabe para as análises desde o suicídio, ou no caso desta pesquisa, ao risco soberano. Levada ao limite, esta tese talvez possa contribuir para o ponto de intersecção que une estes dois polos, estas duas dimensões: singular e geral.

De todo o modo, caberia a sociologia esboçar um conceito de risco bastante diverso e crítico em relação a influência das estatísticas e matemática na elaboração do entendimento da noção de risco nas ciências, ainda que não haja consenso sobre uma definição em relação ao termo. Há sim um relativo assentimento na ideia de risco referir-se

a cenários de incerteza, onde os resultados nunca podem estar garantidos de partida. Ou seja, trata-se de probabilidades ou possibilidades sobre a ocorrência de eventos futuros – também associado a uma certa contingência ou ambiguidade decorrente das diversas dinâmicas do mundo social. A essência do risco não é tanto aquilo que está a acontecer, mas sim, aquilo que pode acontecer: a distinção entre possibilidade e realidade (Renn, 1992; Adam; Van Loon, 2000 citados por AEROSA, 2008, 2009, 2010; DOUGLAS, 1992, 1996, 1998; BECK, 1992).

1.1 Noção de risco e as Ciências Sociais

Estudar riscos se tornou uma atividade científica e a expressão de uma cultura intelectual contemporânea. Durante todo o século XX, academia, governos e centenas de grupos de pressão internacionais acenaram para a necessidade de identificar e gerenciar riscos – seja pelo viés das questões ambientais, escassez material, enfermidades e conflitos bélicos - em grande medida oriundos dos avanços das sociedades industriais (BECK, 1992). No campo das finanças, tal processo transcorreu de modo semelhante¹³, com esforços de parte da comunidade científica, especialmente entre economistas, administradores, estatísticos, matemáticos e atuários em firmar um campo de estudos especializado no aprimoramento das formas de controle e mensuração de riscos das instituições financeiras; ao mesmo tempo acenando para as preocupações oriundas da propagação de uma maior interdependência dos mercados e de um crescente contínuo de operações financeiras em nível internacional.

Circulando por debates do senso comum aos confrontos do mundo escolástico das ciências, o tema risco passa a sedimentar gradativamente elaborações com pretensões teóricas, a constituir como uma tradição de estudos e a somar uma memória

¹³ Um dos marcos contemporâneos na mensuração de riscos no sistema financeiro foi a publicação do Acordo de Capital da Basileia (BCBS, 1988), pelo BCBS (Comitê de Basileia sobre Supervisão Bancária). Neste termo foi estabelecida a aferição do valor em risco pela relação entre os ativos e o patrimônio líquido, alterando, portanto, a noção vigente que tomava o cálculo do endividamento pela razão entre o passivo e o patrimônio líquido (CAPELLETTO, CORRAR, 2008).

institucionalizada de autores, intérpretes e comentadores em múltiplos espaços científicos. Nos campos da economia, matemática e estatística – e que não por acaso, possuem um “núcleo duro” epistemológico comum – a noção de risco amadurece mais cedo, e associada a uma denotação específica, ou seja, remonta a probabilidade, aos arranjos combinatórios carregados em sua essência de um sentido neutro.

No domínio das ciências sociais, a noção de risco, ainda que seja assumida como resultado de processos sociais e políticos, a relevância científica não é, via de regra, assim percebida. Está a se formar uma tradição de estudos. A “vocação científica” da noção é marcada por controvérsias e por opiniões unilaterais, a genealogia de autores e de obras consagradas não são, em geral, levados na devida conta, sendo incorporados de forma desordenada. Sem uma reflexão ontológica profunda sobre a concepção do que vem a ser risco. Isso pesa sobre a forma como os textos são lidos, classificados, apropriados, determinando hierarquia de questões e objetos legítimos.

A reconstituic o da topografia social em torno da determinação da legitimidade dos estudos sociais de risco nos leva a um conjunto de quatro autores que parecem estarem a se firmar, reconhecidos pelos pares (LUPTON, 1999; DEAN, 1999; AEROSA, 2008, 2009, 2010), como formuladores contemporâneos dos estudos sociais do risco. São eles:

- Perspectiva culturalista do Risco, cuja principal referência é Mary Douglas;
- A concepção de Sociedade de risco, desenvolvida por Ulrich Beck, e na qual Anthony Giddens tem grande aproximação;
- Abordagem sistêmica do Risco, cujo principal autor de referência é sociólogo alemão Niklas Luhmann;
- E por fim a teoria da Governamentalidade de Foucault, no qual alguns autores buscam uma intersecção entre controle e risco, como por exemplo Castel (1987);

Em que pesem as diferenç as significativas das obras culturais desses intelectuais, de seus argumentos às consequências que extraem, a tese básica é a de que em todos os tempos e lugares, em todos os agrupamentos, associações ou sistemas culturais e políticos

haverá alegorias em torno da concepção de risco. E o exercício dessa imposição e influência impulsionam as sociedades a empregar recursos e mecanismos socioculturais e políticos diversas ordens para manutenção e controle de um certo *status quo*.

QUADRO 1 - QUADRO SÍNTESE DOS PRINCIPAIS AUTORES E SUAS RESPECTIVAS CONTRIBUIÇÕES PARA O ESTUDO DA NOÇÃO DE RISCO



PERSPECTIVA CULTURALISTA DO RISCO

- ✓ *Risk and Culture*. Obra escrita e publicada com Aaron Wildavsky (1982);
- ✓ Risco é entendido como algo carregado de significado, fortemente influenciado por valores e crenças sociais;
- ✓ Os diversos atores sociais fazem uma distinção clara entre os riscos que eles próprios assumem correr voluntariamente e os riscos que lhes são impostos. Os riscos involuntários são mais susceptíveis de serem alvo de rejeição por parte do público, por comparação com os riscos aceites voluntariamente.
- ✓ Observação das diferenças, da competição e, por vezes, das contradições existentes nas sociedades, isto é, a partir da avaliação efetuada sobre as diferentes situações da vida quotidiana.

SOCIEDADE DE RISCO

- ✓ *Sociedade de risco* (1986);
- ✓ Habitamos um mundo fora de controle, onde nada é certo além da incerteza;
- ✓ A novidade desta noção reside no facto de algumas decisões humanas podem envolver consequências e perigos globais que não reconhecem fronteiras;
- ✓ "Era dos efeitos secundários". Risco é o modo sistemático de lidar com perigos e inseguranças induzidas e introduzidas pela modernização;
- ✓ Possibilidade de controlar consequências de algumas decisões civilizacionais. É neste contexto que Beck [junto com A. Giddens] utilizam o termo *incertezas fabricadas*;
- ✓ Pertinente distinguir o risco da sua percepção, isto porque as ameaças que a humanidade teme como passíveis de se tornarem realidade são, de facto, reais nas consequências que produzem. O medo constrói uma realidade social própria.

ABORDAGEM SISTÊMICA DO RISCO

- ✓ *Sociologia do Risco* (1991)
- ✓ Distinções entre as noções de *risco vs perigo* e de *risco vs segurança*.
- ✓ Noção 'risco' depende mais do modo como é observada e não tanto das suas pressupostas características objetivas;
- ✓ Ex.: Alguém assume o risco de morrer num acidente automobilístico, por decidir conduzir em alta velocidade, transforma esta situação num perigo para os outros automobilistas ou para os pedestres;
- ✓ Risco como uma ou mais condições de uma variável que possuem potencial suficiente para interromper um sistema, quer isto signifique a sua degradação completa, quer signifique o desvio das metas preestabelecidas em termos de produção, ou ainda a implicação do aumento dos recursos referentes a pessoal, equipamentos, instalações, materiais ou meios financeiros;

GOVERNAMENTALIDADE

- ✓ Intersecção entre controle e risco;
- ✓ Abordagem focada nas relações de poder;
- ✓ Importante *insight* fornecido pela perspectiva Foucaultiana se refere ao modo como os discursos, estratégias, práticas e instituições que circundam o fenómeno (tal como risco) servem para trazê-lo a existência, para construí-lo enquanto um fenómeno;
- ✓ Somente através dos discursos, estratégias, Práticas e instituições que conhecemos a noção 'risco';
- ✓ Essas dimensões produzem "verdades" sobre o risco que são então a base para a ação;
- ✓ Para pesquisadores foucauldianos, portanto, a natureza do risco em si não é a questão central para análise. O risco é visto como uma racionalidade calculada e não como uma coisa em si (Dean 1999)

Fonte: Elaborado pela autora com base na revisão bibliográfica fundamental

Tal como Douglas (1982, 1998) sugere, as definições de risco apresentam oscilações mediante os diversos contextos socioculturais [e, acrescento científicos] de onde são produzidas, e, do mesmo modo, os instrumentos de classificação e controle também são moldados pelo contexto local. Assim, tentar obter uma definição sobre o risco, precisa e concisa, torna-se numa tarefa árdua. Alguns autores apontam para necessidade de operacionalizar o conceito a partir das consequências que lhe são subjacentes (FISCHHOFF et al., 1984); outros de que, em certas circunstâncias, o risco pode ser visto como um *continuum* e neste sentido nunca desaparece completamente. Assim, ele pode ser minimizado, localizado e evitado, mas nunca pode ser dissipado. Apesar da pluralidade conceitual do risco parece existir um elemento transversal a todas as suas definições: a distinção entre possibilidade e realidade (RENN, 1992), ou seja, aquilo que é possível acontecer pode ou não se transformar em realidade. Por este motivo, a incerteza é uma das dimensões do risco.

In the first decades of the twenty-first century, these fine distinctions between risk and uncertainty and 'good risk' and 'bad risk' have tended to be somewhat lost. The use of the word 'risk', as Douglas contends, now 'has not got much to do with probability calculations. The original connection is only indicated by arm-waving in the direction of possible Science: the word *risk* now means danger; *high risk* means a lot of danger' (1992: 24, original emphases; see also Boholm 2012). Risk is now generally used to relate only to negative or undesirable outcomes, not positive outcomes. This is even often the case in more technical assessments of risk, where the potential benefits or positive aspects of risk tend to receive far less attention (short 1984 : 711). In the esoteric parlance of economic speculation, however, there remain such things as 'good risks' in relation to making a profit. It is recognized that risks must be taken to make money in speculative enterprises, and that often the greater the risk of losing one's money, the greater the return should things go well (Luhmann 1993: 71).

Existe ainda essa tendência epistemológica da ciência de tentar monopolizar o conhecimento sobre os diversos aspectos associados ao risco. Além disso, sabemos que a forma como esse tipo de conhecimento é transmitida ao público pode reproduzir nas percepções sociais um misto de confiança e certeza, embora em certos casos também

possa ocorrer o inverso. Essa influência social resulta da “sacralização” da ciência sobre sua suposta capacidade de prever e controlar muitos dos aspectos incertos da vida cotidiana. Embora a confiança pública na forma como a ciência resolve algumas questões relacionadas com o risco já ter sofrido alguns “abalos” (GONÇALVES, 2001), não deixa de ser verdade, segundo Santos (1987), que o conhecimento produzido pela ciência pós-moderna tende a democratizar-se e converter-se em senso comum.

Relembrando Saint-Simon, um dos alicerces da sociedade moderna foi a crença de que a ciência e a tecnologia estariam em condições de resolver toda a sorte de problemas sociais e humanos. Essa ordem de interesses em torno da ciência e tecnologia pelo desenvolvimento da vida e do bem-estar para o filósofo, deve ser o cerne de interesse da ação política e das instituições sociais. Entretanto, há ainda um outro ponto que atravessa esse debate do campo científico que diz respeito à pluralidade de critérios e tipos de classificação. Na verdade, essas literaturas e seus instrumentos de mensuração e avaliação compoem conjuntos de repertórios que estão em disputa uns com os outros movidos por interesses e resultados específicos.

Retomando o construto analítico weberiano presente em *Economia e Sociedade* (1991), existe no universo social uma pluralidade de tipos de legitimidade (carismática, autoritária e racional legal) e uma pluralidade de tipos de relações sociais, incluindo as relações de mercado e status. A saga analítica de Weber sobre os tipos puros de dominação, oferece uma lente interessante para pensar os motivos pelos quais alguns critérios de avaliação são mais legítimos do que outros, ainda que não tenha sido esta a motivação do pensador para produção de sua obra.

Weber escreveu sobre reivindicações de legitimidade em um período que distintas ordens de justificação da ação social competiam entre si, apoiadas em instituições específicas e com compreensões comunais legitimamente compartilhadas. Essa reflexão coincide com um elemento da perspectiva de Boltanski e Thévenot (2006), no que tange à existencia de lógicas institucionais potencialmente concorrentes, mas dotadas de certa autonomia relativa na sua produção de justificações. Trata-se de uma abordagem

pragmática em relação às estratégias dos agentes em dar sentido às dimensões da ação, como por exemplo a coordenação e sentido da ação, e também da experiência¹⁴.

Todavia, o ponto de interseção de todas essas ideias é, fundamentalmente, o Estado. As dimensões até então elencadas: ciências - delimitada aqui em seus instrumentos paramétricos de mensuração e classificação - risco e, fundamentalmente finanças se ligam nessa pesquisa em torno da função Estado Soberano. A condição de nascimento desse Estado moderno, substantivamente examinada por Weber - bem como nos estudos deslindados por Durkheim (1969) e Elias (2006) – mobilizam em comum o argumento de que o nascimento se faz acompanhar da acumulação maciça de informação: serviços secretos, pesquisas, recenseamentos, orçamentos, mapas, planos, genealogias, estatísticas —, convertendo o metapoder em unificador teórico, um totalizador cujo instrumento por excelência é a língua e, posteriormente a ortografia, a escrita¹⁵, a começar pelos registros de contabilidade.

“Todas as áreas da ação social, sem exceção, mostram-se profundamente influenciadas por complexos de dominação” (WEBER, 1991: 187). Fundamentada na ideia de dominação e aceitabilidade, convém pensar como uma ordem singular de justificação, como é o caso da racionalidade das métricas, ganha autonomia em torno das dimensões e de outras ordens lógicas institucionais e passa à ordem discursiva reinante do Estado. Elas, as métricas, são configuradas como instrumentos racionais encarregados de prover os registros para se atingir e realizar o interesse geral. Tal como em um jogo de sombras, essa

¹⁴ A obra *De la justification: économies de la grandeur*, publicada em 1991 por Luc Boltanski e Laurent Thévenot, juntamente com o livro *Pasteur: guerre et paix des microbes* (1984), de Bruno Latour, são considerados marcos da guinada da sociologia francesa na direção de uma sociologia pragmática da ação ou de uma sociologia de sensibilidade pragmatista (CORREA & DIAS, 2016). Talvez, um dos pontos fortes de inflexão da sociologia pragmática no campo da Sociologia Francesa seja justamente, a desconstrução das ideias de totalidade e a regularidade, para dar a ênfase às microssituações, aos momentos de ruptura e controvérsias. Essa mesma inspiração aparece na Sociologia dos Escândalos de Grün (2011). No lugar de unidades coesas e fechadas, a investigação se volta para as entidades instáveis, para os "objetos cabeludos" de Latour; para os arranjos heterogêneos e elementos incongruentes. Nesse sentido, cumpre destacar mais uma vez: a preocupação está no sentido da ação – preocupada em investigar os atores em momentos de incerteza.

¹⁵ Para Bourdieu (2011, 2014) tampouco se pode desconsiderar o aparelho escolar nos registros e na forma de produzir e reproduzir um pensamento de Estado. Para o sociólogo, a instituição escolar é, por excelência, uma via de aplicação das categorias de pensamento produzidas e garantidas pelo Estado, mas que utilizamos, espontaneamente, a todas as coisas do mundo social (BOURDIEU, 2011).

ordem discursiva que domina as realidades material e simbólica, é capaz de homogeneizar determinados grupos, ou até mesmo apagá-los dessa realidade, por meio de sua exclusão de sistemas.

Foucarde e Healy (2013) dão mostras desse mecanismo de homogeneização e exclusão ao explorarem a construção desse pervasivo 'sistema de classificação de risco', scores, do sistema bancário norte-americano, baseado em uma mensuração objetiva, que as instituições financeiras utilizam para liberação de crédito pessoal. Ainda que prevaleça o discurso de democratização do acesso ao crédito (mas também de outros produtos, como seguros), o que as autoras demonstram é que esse sistema tem excluído sistematicamente determinados extratos sociais, de baixa renda, em situação de vulnerabilidade, e ou mesmo pela da ocupação; estabelecendo condições desiguais de *life-chances*. Esse sistema bancário na verdade cria um sistema classificatório paralelo, altamente excludente e massificante. As autoras chamam atenção para o fato de que, em determinadas esferas da vida social, esse sistema de crédito que permite o acesso ao financiamento imobiliário, ou ao seguro de saúde, por exemplo, têm um peso simbólico e material na vida dos indivíduos muito superior às classificações normativas do Estado ou mesmo aquelas criadas pela academia/ciência, por exemplo.

Uma leitura, inspirada por Desrosières (2014), sugere o uso das métricas e estatísticas como instrumentos de crítica social. Para ser breve, ela, a estatística, pode ser tomada como a 'ferramenta dos fracos', dos dominados, de combate ao poder opressivo. Assim, sua pergunta reflexiva é: As estatísticas são uma ferramenta para liberdade ou uma ferramenta para o poder? A resposta não é dada objetivamente, mas o autor propõe uma reflexão contraintuitiva.

As métricas de classificação e estatísticas são muitas vezes apresentadas como uma ferramenta de poder, sugerindo que, de acordo com uma linha de raciocínio clássica, as classes dominantes orientam a produção estatística para atender seus próprios interesses. Tomando a reflexão de um historiador norte-americano, Ted Porter, Desrosières sugere, pelo contrário, que a hegemonia das classes tradicionais é muitas vezes fundada em evidências implícitas e incontestáveis, vividas como "naturais". A argumentação estatística

é, portanto, apresentada por grupos dominados para quebrar a velha ordem e tornar a injustiça visível. Mais precisamente, muitas vezes (mas não sempre) esse recurso é tomado pela fração dominada da classe dominante, a classe média mais instruída, dotada de recursos para construir tais argumentos (DESROSIÈRES, 2014). Pelo uso dela, em muitos casos históricos relatados por Desrosières, foi possível expressar e fazer valer exigências, demonstráveis, de igualdade e justiça.

1.2 Noção de risco e as Ciências Exatas

Tomados pelos constructos epistemológicos de Weber (1991) e inspirados na leitura crítica de Boltanski e Thévenot (2006), pode-se assumir que Estados Soberanos, tal como indivíduos e instituições passam a fazer uso de 'orientações' (Weber, 1991), ou justificações (Boltanski&Thévenot, 2006) de modo a expressar as relações de acordo e discórdia sem recorrer a violência física; e, os modos pelos quais são construídas essas relações produzem acordos mais ou menos duradouros.

A modernidade ocidental não só deriva da diferenciação da economia capitalista e do Estado, mas também de uma reordenação racional da cultura e da sociedade. Interessa a estes propósitos que as denominações de Weber sobre a racionalidade formal são constituídas pelas convenções em torno da calculabilidade e predicabilidade dos sistemas jurídico e econômico. A racionalidade formal está presente, por exemplo, em aparelhos como o contábil e o burocrático que implica regras, hierarquias, especialização, treinamento.

Em um mundo de incertezas, pluralidades, discórdia e assimetrias, cabe a essa lógica racional restituir a forma simétrica e pacificada. Ocorre que, a intervenção dessa ordem de justificação, performática, inspirada na racionalidade formal, adere fortemente em especial daqueles inseridos nas comunidades financeiras (sejam elas públicas ou privadas). Há, sem dúvida, ocorrência de posições institucionais e de interesse competindo por uma relativa autonomia e dominação do espaço, mas essa competição está mais centrada na forma, ou

seja, nas dimensões e critérios que descrevem e explicam logicamente os fenômenos, e menos na dimensão valorativa intrínseca aos modelos.

Bill Maurer has recently argued that leaving intact 'the black box of the mathematical model' endows financial derivatives with 'indexical power,' understood as their 'power to point towards and refer to the truth value of some other phenomena' (2002: 29; cf. MacKenzie 2001). In other words, the representation of the mathematics behind derivatives and financial risk-modelling as 'beyond culture . . . allows derivatives to take on their putative stability as financial entities' and grants them power as economically logical instruments that refer unproblematically to probabilities in the real world (Maurer 2002: 19–20). Instead, Maurer argues, it is necessary to recognize the religious and moral history of financial mathematics and understand that the stochastic models which underpin derivatives are a modern (and poor) way of dealing with 'radical contingency': '[T]he stochastic side of the coin is . . . inseparable from religion, and contemporary invocations of Lady Luck in Las Vegas and grain futures on the Chicago Mercantile Exchange are merely variations on the character of the unknowable' (2002: 29 citado por GOEDE, 2004: 199).

Essa característica, de uma ordem apaziguada entre os agentes de mercado em uma relação de interação entre vendedores e compradores que envolve obviamente as dimensões de disputa e troca, cria aquilo que Vargha (2013), extrai da tese etnometodológica de Garfinkel (1967): a interação das partes produz uma ordem moral da situação, mesmo que esta interação possa se tratar, objetivamente, de uma disputa de interesses.

Um breve paralelo pode ser feito com o espaço acadêmico. Há uma homologia estruturante que enquadra o espaço científico nessa mesma lógica performática de disputa presumida e apaziguada por um conjunto de padrões e convenções de métricas de avaliação. Ainda que mantenha o aspecto principal da forma, este conjunto só se torna de fato legítimo ao envolver em sua consecução uma elaboração de demonstrações factíveis. Do ponto de vista científico, são as provas. O propósito está centrado na digressão de convencer a audiência, mas, mais ainda em recrutar novos membros "para a causa":

The Social Studies of Science have described how specialized experts in science prove theorems to other experts and to lay audiences (Latour 1988;

Livingston 2005; Rosental 2008). Separately, sociologists have been interested in how salespeople are exploited by standardization (Leidner 1993; Ritzer 1995) and in turn, how salespeople exploit social conventions, psychological mechanisms, and thereby consumers (Cialdini 1993; Goffman 1959). But in neither field has interaction been studied as the confluence of the two aspects: expert "transmission" that is at the same time an effort to sell. The dictionary, too, distinguishes two main meanings of demonstration: "an act, process, or means of demonstrating to the intelligence: a (1): conclusive evidence: PROOF (2): DERIVATION b: a showing of the merits of a product or service to a prospective consumer" (Merriam-Webster Online 2012). I suggest that at least in the case of finance, both definitions refer to one and the same act VARGHA, 2013: 35)

Duas adições importantes devem ser contabilizadas ao debate. Em primeiro lugar, há que se atentar para o efeito despolutizador da modelagem matemática, seja no espaço das finanças, seja no ambiente escolástico: o aumento da abstração matemática, e o interesse pela essência da forma, carregam o debate e as narrativas para além da compreensão do debate público. Em segundo lugar, há nessa soma um efeito rentável da modelagem matemática: as metrologias e modelos estocásticos podem ser uma maneira despretenciosamente vazia de lidar com as contingências, mas tornaram possível a comercialização altamente lucrativa, por exemplo, das métricas de classificação de riscos no espaço das finanças.

E são justamente esses alguns dos pontos que esta pesquisa também se esforça para tocar a fundo – a disseminação e legitimação de pressupostos normativos relativos à natureza, tempo e calculabilidade da noção de risco financeiro. Uma maneira de questionar a "grande ciência financeira", é fornecer uma perspectiva genealógica, histórica e culturalmente situada, que demonstre, por exemplo, a contestabilidade inerente aos compromissos normativos sobre a definição, mensuração e gerenciamento de risco financeiro moderno.

Foi realizado um levantamento não exaustivo, mas que ilustra de modo minimamente satisfatório, os esforços de parte da comunidade científica, especialmente entre economistas, estatísticos, matemáticos e atuários em firmar um campo de estudos especializado no aprimoramento das formas de controle e mensuração de riscos no espaço

financeiro; ao mesmo tempo acenando para as preocupações oriundas da propagação de uma maior interdependência dos mercados e de um crescente contínuo de operações financeiras em nível internacional, operando em complexos sistemas computacionais interligados.

Embora no século XVIII não existisse uma distinção conceitual precisa entre, por exemplo, jogos de azar e as práticas financeiras¹⁶, pois ambas eram estratégias para lucrar com um futuro incerto, foi com o conceito de risco que se assentou a possibilidade de uma linha de demarcação menos nebulosa entre jogos e finanças (HACKING, 1975; 1990)¹⁷. Os riscos passam a ser identificados como naturais, por um lado, mas humanamente calculáveis por outro, e, portanto, proporcionando legitimidade política e moral para uma variedade de instrumentos financeiros, incluindo contratos futuros e outras negociações especulativas.

O escopo *mainstream* de pesquisadores dos campos da economia, matemática e estatística que se dedicam aos estudos das finanças contemporâneas – e que não por acaso, possuem um “núcleo duro” epistemológico comum – propõem que a noção de risco tenha uma denotação específica, ou seja, a probabilidade de não obter o retorno esperado em um investimento realizado. Em termos estatísticos, pode ser definido como a própria variância do retorno. Isto significa que quanto maior a amplitude do desvio, maior será o resultado exigido para compensar o risco assumido (CAPELLETTO, CORRAR, 2008). Nesta

¹⁶ As metáforas são sem dúvida dotadas de poderes históricos e epistemológicos. A perspectiva analítica da qual esta tese é tributária assume a importância das metáforas como artefatos culturais e históricos, mas que não se encerram em si. Dessarte, “toda metáfora é um relato figurado; o que se ganha em consciência perde-se em precisão conceitual” (ORTIZ, 2000), e certamente, as metáforas são exemplos interessantes de como se transmuta e reconcilia o estranho para o familiar, ou seja, elas nos fornecem um *sketch* de uma realidade ainda não suficientemente cristalizada, reconhecida e codificada e, portanto, ainda em disputa (GRÜN, 2010).

¹⁷ Sobre esse debate em torno de uma distinção conceitual entre jogos de azar e práticas financeiras no século XIX ver a produção da pesquisadora Marieke de Goede (2004). A autora tem o grande mérito de oferecer uma construção condensada, porém ricamente explorada e bem ilustrada dos obstáculos à legitimidade das práticas financeiras. Subjacente ao trabalho está, por exemplo, as tensões suscitadas em relação aos especuladores profissionais. Ainda no século XIX se intensificaram as acusações de que eram apostadores. O argumento animoso que pesava contra tais indivíduos, nada mais era senão que suas recompensas vinham sem esforço ou trabalho árduo, lucrando com o trabalho dos outros, particularmente os agricultores (GOEDE, 2004).

Na contemporaneidade, como parte dessas críticas, ainda reverbera com frequência a comparação entre especulação e jogo de azar. Adere à essa retórica as ideias de que a maioria dos especuladores financeiros compram e vendem promessas, deslocados de uma base produtiva. Há também a culpabilização das especulações financeiras como as grandes produtoras de desigualdade de renda.

chave, a negociação do *spread* soberano, implica que o mercado está “quantificando o risco de crédito desse país e, portanto, atribuindo expectativas quanto à trajetória futura da capacidade de pagamento do país medida através de seus fundamentos econômicos” (MOREIRA et al, 2008: p.12).

A rotinização da mensuração e a divulgação de informações promovem a difusão de uma linguagem comum em torno destas categorias analíticas construídas pelas estatísticas e ajuda a estabilizar e corporificar uma realidade a primeira vista pictórica, descrita fundamentalmente pelos dados. Trata-se, portanto, da objetivação de percepções e avaliações, sintetizadas em um conjunto definido de signos, resultando na criação de uma nova forma de transmissão e comunicação que definitivamente não se encerra em si. Podemos supor que no mercado de bens linguísticos, as estatísticas, ratings ou escalas e modelagens se tornaram a língua franca, o ‘idioma’ legitimado pelos mundos científico e estatal, e positivamente incorporado pelo campo das finanças como um bem cultural (DESROSIÈRES, 2008).

Desta analogia entre as estatísticas enquanto língua¹⁸, ou seja, desta capacidade de traduzir o mundo em um conjunto de signos compartilhados, há uma dimensão que dificilmente pode ser esquecida: a língua só tem a função de ser franca e não há essência em si mesma (SAUSSURE, 1969; LABOV, 2008; ORTIZ, 2015). Em outras palavras, o arbitrário cultural do signo só nos permite pensar em termos relacionais, ele não existe em abstrato. A língua é, portanto, a manifestação, a materialização de uma cultura em determinado tempo e espaço, logo também pertence ao domínio da história (SAHLINS, 1990). Como não existe apenas como estrutura, é necessário contextualizar seu uso. e são as situações concretas que determinarão os domínios em que este dispositivo cultural se desenvolverá (ORTIZ, 2000).

¹⁸ Ortiz (2015) esclarece a distinção que linguistas fazem em relação à língua e linguagem. Tomando Saussure para elucidar sua proposição, nos lembra que linguagem diz respeito à uma capacidade inerente à condição humana, ao passo que língua é “o conjunto de formas concordantes que este fenômeno assume numa coletividade de indivíduos e numa época determinada” (SAUSSURE, 2004 citado por ORTIZ, 2015: p.16).

Tal constatação, além de permitir a fuga de uma possível leitura ontológica ou normativa do fenômeno, abre a janela de compreensão sociológica a partir da clássica pista durkheimiana da transformação da morfologia social (GRÜN, 2008), questiona o contexto histórico que permitiu a maturação da crença nesta 'língua', do campo teórico, dos métodos, e fundamentalmente das disputas que a conformaram, bem como das novas categorias explicativas que passam a se vincular a ela, alterando o estatuto do pensamento social.

Nos termos desse raciocínio, poderíamos avançar sobre o caso das recentes crises econômicas e financeiras. Nesse argumento, grande parte destas produções científicas, e *think tanks* influentes, são percebidos num primeiro plano como resultado do efeito nocivo de um sistema liberalizante e pouco atento aos instrumentos de classificação, fiscalização e controle. Por outro lado, em menor escala, também pipocaram ordens discursivas, automeadas libertárias, que propõem uma virada de sentido nessa construção. No viés de alguns desses *think tanks* liberais (como a Cato Institute) a leitura prevalecente é de que os mercados estão tão atravessados e 'poluídos' por muitas instituições disputando com Estado a primazia pelo controle e fiscalização, que o empenho nessas disputas paralelas ganha tamanha autonomia que o sentido inicial de controle se perde, produzindo efeitos nocivos e disfuncionais aos mercados.

Convergentes ou não, o mais instigante em todos os casos é a primazia da narrativa em torno dos dispositivos de avaliação e controle. Seja a favor ou seja contra, há presente um imperativo dessa narrativa, especialmente, após eventos de crise e instabilidade o reforço de um ordenamento discursivo, público, de reforço ao controle, mas também de repressão aos produtores e consumidores dos mercados financeiros (FRIEDEN, 2016) que assumam exposições acima de *standards*¹⁹, ou seja, métricas e padrões convencionados que estabelecem as noções de segurança e perigo. Aceitar disposições acima dos *standards* passa a implicar objetivamente a aceitação do risco e dos perigos aos governos, mas também a própria continuidade de instituições financeiras e mercados (OECD, 2004,

¹⁹ A definição dos limites ou patamares aceitáveis, os *standards*, também se tornam objeto de discussão e disputas entre agentes envolvidos nos mercados.

2005,2007,2008,2009). Por si, essa se torna uma evidência robusta que dá mostras do exercício de uma governança²⁰ das métricas. O debate em torno da noção de risco no espaço econômico financeiro tende a se complexificar quando esferas paralelas e autônomas, como taxa de juros, câmbio, liquidez e, mais recentemente até a ideia de risco operacional ingressam na massa de critérios que forjam a percepção dos especialistas sobre as métricas e *standards*.

O fato é, independentemente do nível de complexidade e sofisticação dos sistemas, caminhamos para a instauração de novos dispositivos que não apenas reúnem um corpus de conhecimento, mas que estabelecem convenções cognitivas sobre como pensar economia e finanças, e, fundamentalmente também política e questões sociais – que vão desde a elaboração de projetos políticos macroeconômicos, do modo como os mercados são regulados e fiscalizados, até mesmo na gestão da economia doméstica em âmbito familiar (DAVIS, KIM, 2015). E a eficácia dos dispositivos reside justamente em criar uma comunicação média que perpassa e atinge o imaginário de distintas unidades sociais.

É precisamente da tentativa de apresentar um tratamento epistemológico a essa intervenção arbitrária que se exerce sobre Estados e mercados – a elaboração de uma representação do risco de crédito soberano. Por representação de risco de crédito soberano se quer dizer um modelamento, uma espécie de língua franca, produto disputado por distintas ordens culturais e políticas locais - em competição e cooperação - em busca de otimização de suas performances e resultados que marca as dimensões teórica e empírica deste trabalho. Onde os efeitos das notações produzidas pelas agências de classificação de risco de crédito, ao menos nesta primeira aproximação, mostram-se

²⁰ Em paralelo a ideia de Governamentalidade que penetra a tese central deste trabalho, cabe ressaltar o uso que se faz do termo 'governança'. Baseada na definição desenhada por Kruck (2011), o trabalho assume uma interpretação específica do conceito. Ou seja, ele diz respeito aos mecanismos propositivos que orientam os sistemas sociais para seus objetivos. Estes mecanismos podem assim ser entendidos como processos de criação e implementação intencional de ordem política, isto é, sistemas de regras que facilitam a coordenação e a cooperação de atores sociais e, ainda, determinar a distribuição dos custos e benefícios da ação coletiva. Em termos mais restritivos, pode ser considerada uma ação coletiva que reivindica autoridade e tem como objetivo lidar com problemas comuns e produzir bens públicos. A governança, deste modo, trata da identificação de abordagens promissoras e sustentáveis para resolver problemas societais, traduzindo essas abordagens em regras de conduta, assegurando a adesão a essas regras e, quando necessário, ajustando essas regras às circunstâncias em mudança.

eficientes artefatos simbólicos, especialmente na produção de uma governança financeira global. A alquimia instituída nas notações e ratings, ao que parece, transcendem a necessidade de agudas intervenções regulatórias ou sanções econômicas por parte de outras nações ou instituições multilaterais.

Assim, essa síntese, expressa de modo esquemático sobre o debate em torno da noção de risco nas ciências sociais e exatas, pode parecer por ora uma obviedade, desfocada da real preocupação do trabalho. Contudo, a coleta e sistematização de uma ampla literatura em torno das delimitações de fronteiras sobre o termo e o mapeamento de tentativas de elaborações mais sofisticadas conformaram parte importante da fundação da tese. Com esse ferramental foi possível lapidar o prisma pelo qual a noção de risco de crédito soberano, foi construída, observada e analisada.

1.3 Natureza, virtude e operação do Risco Soberano

Nesta trilha epistemológica, de uma revisão condensada sobre as construções e instrumentos que pudessem dar conta de fornecer uma narrativa histórica sobre a proeminência da noção de risco considerada um dos emblemas da contemporaneidade, é inescapável as referências à Bourdieu (1991) e Ortiz (2015) e suas respectivas reflexões e conceituações precisas sobre a busca de como o universo se liga à 'economia do cálculo' por meio das estatísticas.

A identificação, o cálculo, o preço e o empacotamento da noção de risco são o cerne da rápida expansão dos mercados financeiros modernos em escala global. No entanto, os pressupostos filosóficos e políticos subjacentes à comercialização de futuros incertos no setor financeiro permanecem escondidos para muitos, de dentro e de fora do setor financeiro, e em grande parte inquestionáveis na arena política.

O Estado Soberano, longe de ser apenas uma essência abstrata das tipologias de detentor do monopólio da violência legítima (Weber); de fundamento da integração lógica e moral do mundo social (Durkheim); de aparelho de coerção a serviço da classe dominante

(Marx); ou mesmo o misto das três interpretações, como resultado de um processo de concentração de diferentes tipos de capital (econômico, cultural, força física/coerção) que o torna detentor do monopólio do uso da violência física e simbólica (Bourdieu), o fato é que o Estado na contemporaneidade também se apresenta como um comerciante e subscritor de produtos financeiros complexos.

Estados Soberanos, hoje, detém posição de relevo na intrincada trama dos mercados financeiros. Atuam, por exemplo como vendedores e compradores de títulos. Ainda que detentores de uma posição privilegiada se comparados aos outros agentes dos mercados, estes Estados também estão sob o olhar atento e vigilante de potenciais investidores. A justificativa para tal preocupação, no limite, é porque confiança e avaliação das *performances* ditarão os preços de seus títulos e o horizonte temporal de pagamentos.

Essas transações, ainda que se manifestem de modo simples para um observador externo desavisado, guardam em sua dinâmica uma orquestração de outros níveis de trocas. Esses outros níveis, os mercados secundários, se sustentam num equilíbrio sutil. Pode-se pensá-los como unidades encadeadas: mais ou menos autônomas em seu funcionamento, porém altamente sensíveis e com incrível capacidade de propagação quando afetados, mesmo por pequenas variações. Talvez soe como uma tautologia, mas compõem essa cadeia de mercados secundários um escopo de ferramentas e produtos derivados das transações realizadas em primeira ordem: *Weather derivatives* (instrumental que permite aos agentes do mercado um gerenciamento estratégico do risco, através de proteção ou simplesmente especulação frente à condições adversas ou inesperadas); *credit default swaps* (produto que permite às instituições financeiras revender o risco de inadimplência do mutuário); e gestão dos riscos relacionado à propagação de informações, intimamente ligada à gestão da publicidade.

Esta última dimensão, na terminologia dos mercados, diz respeito à noção de *hedge*, termo que tem ganhado projeção midiática nos últimos tempos, em grande medida, pela manifestação das grandes fortunas acumuladas por líderes gestores de fundos de *Hedge* (MALLABY, 2010). Fundamentalmente se refere a um tipo de cobertura contra preços flutuantes. Na prática é um investimento de proteção, uma espécie de seguro, para reduzir

o risco de movimentos adversos de preços de determinado ativo. Normalmente, *hedge* consiste em assumir uma posição de compensação em uma garantia relacionada, como um contrato de futuros, na tentativa de neutralizar perdas²¹.

Como Goede (2004) coloca, os riscos são um 'bottomless barrel of demands'(BECKER, 1992), o que significa que as possibilidades de criar mercados em produtos de gerenciamento de risco são infinitas e potencialmente infinitamente lucrativas. Isso pode incluir, por exemplo, desde *hedging* para negócios de risco, como flutuações cambiais, mas implica cada vez mais a possibilidade de participantes do mercado protegerem (ou especularem) praticamente todos os tipos de riscos imagináveis, incluindo desde um clima volátil até resultados eleitorais.

Os mercados de risco são uma criação relativamente jovem. O mercado de *swaps* de inadimplência de crédito existe há cerca de quinze anos, enquanto os mercados *weather derivatives* foram criados por volta de 1997 nos EUA e por um período ainda menor na Europa. Do mesmo modo o mercado estruturado e profissionalizado de títulos da dívida pública ao qual será retomado e aprofundado no decorrer da tese.

Conforme descreve Wheeler (2004), não foi por acaso que os primeiros países a desenvolverem substancialmente suas capacidades de gerenciamento da dívida – dentre eles a Bélgica, a Irlanda e a Nova Zelândia – foram justamente aqueles com histórias de problemas fiscais, alto nível de endividamento com relação ao produto interno bruto (PIB) e elevada proporção de dívida em moeda estrangeira em seus portfólios. Segundo o autor, a necessidade de maior profissionalismo ganhava força à medida que se tornava consenso que a estrutura da dívida, e não apenas seu nível, era importante e que a baixa qualidade de decisões na gestão da dívida ampliava o risco do balanço patrimonial do governo (SILVA et al., 2009).

O mercado estruturado da dívida de fato deslançou quando países emergentes, inclusive o Brasil, engrossaram na caminhada pela profissionalização e normalização do

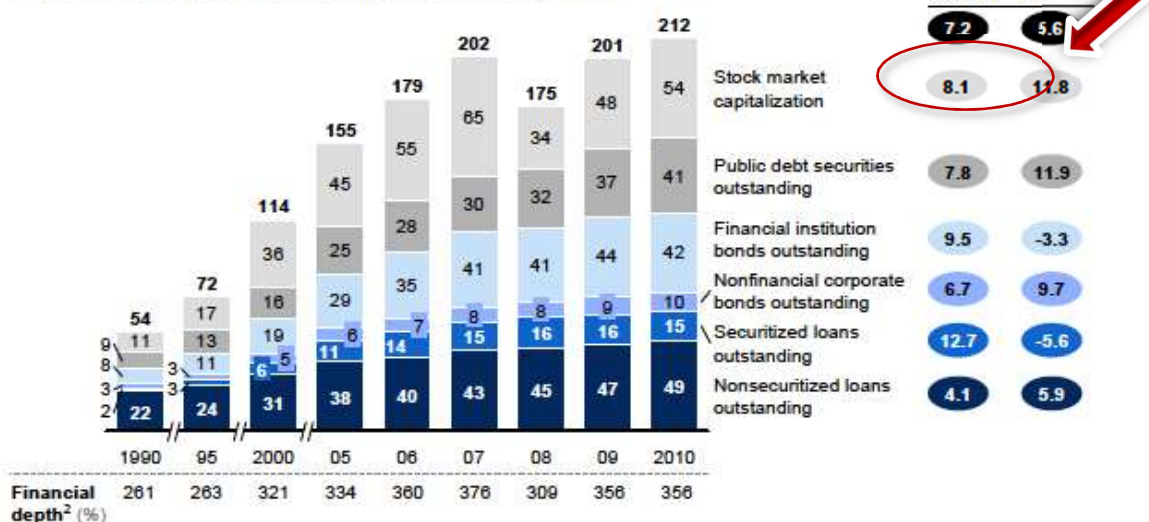
²¹ Um hedge perfeito é aquele que elimina todos os riscos em uma posição ou carteira. Em outras palavras, a cobertura é 100% inversamente correlacionada com o bem vulnerável. Trata-se, obviamente de uma idealização, pois é impossível, mesmo com os mais sofisticados algoritmos financeiros prever todas as variáveis impactantes e cruzá-las em todos cenários possíveis. E, talvez, mesmo que houvesse uma saída, os custos dessa cobertura hipotética perfeita seriam impraticáveis.

espaço, já nos 1990 e princípio do século atual. Segundo intérpretes da economia internacional, essencialmente após a crise da Ásia, somada a recessões locais de pequena escala, houve uma drástica redução de empréstimos transnacionais, abalando principalmente as economias em desenvolvimento, principais dependentes dos recursos externos. Ficava claro àquela altura que os avanços sobre a consolidação do mercado de títulos da dívida pública passavam pelo melhor monitoramento de riscos e maior capacidade de absorção dos choques econômicos domésticos e internacionais. Como resultado, além de uma onda de reformas institucionais em autarquias de Estados Soberanos por todo o mundo, houve significativo progresso no desenvolvimento de técnicas e ferramentas para o planejamento e a gestão de risco da dívida pública.

O **Gráfico 1**, traz uma representação dos principais mercados de ações e títulos de acordo com a variação de seu tamanho ao longo das décadas de 1990 até os anos 2010. Essa ilustração foi extraída de um relatório da McKinsey & Co publicado em Agosto de 2011 sob o título "Mapping Global Capital Markets 2011". É uma referência interessante para demonstrar a expansão ininterrupta, desde os anos 1990, do mercado global de títulos públicos.

Global financial stock has surpassed pre-crisis heights, totaling \$212 trillion in 2010

Global stock of debt and equity outstanding¹
\$ trillion, end of period, constant 2010 exchange rates



1 Based on a sample of 79 countries.

2 Calculated as global debt and equity outstanding divided by global GDP.

NOTE: Numbers may not sum due to rounding.

SOURCE: Bank for International Settlements; Dealogic; SIFMA; Standard & Poor's; McKinsey Global Banking Pools; McKinsey Global Institute analysis

Fonte: Extraído de McKinsey & Co, "Mapping Global Capital Markets 2011", Agosto de 2011. Disponível em: <http://qvmgroup.com/invest/2012/04/02/world-capital-markets-size-of-global-stock-and-bond-markets/>

Em um amplo e extenuante trabalho sobre a história da Dívida Pública Brasileira, organizado pela Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Mundial²², as muitas mãos que trabalharam nessa pesquisa registraram com maestria, por exemplo, que a história da dívida interna brasileira tem origem ainda no período colonial, no qual, desde os séculos XVI e XVII, alguns governadores da Colônia já realizavam vultuosos empréstimos. Tal como o

²² Para um aprofundamento da história da dívida brasileira pode-se recorrer a algumas obras que documentam bem diversos níveis e enfoques. Pode-se encontrar, por exemplo, referências interessantes sobre a dívida no período imperial, como a obra - CARREIRA, L. de C. História financeira e orçamentária do Império do Brasil. 2 tomos. Brasília: Senado Federal; Rio de Janeiro: Fundação Casa de Rui Barbosa, 1980. Ou sobre a dívida externa desde sua origem até 1937 - BOUÇAS, V. História da dívida externa. 2. ed. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A., 1950. Fica também a sugestão para a leitura de Dívida Pública: a experiência brasileira / Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otavio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009.

processo de endividamento em outras partes do mundo, os empréstimos da época confundiam-se com empréstimos pessoais dos governantes. Além disso, no período colonial “tudo era desconhecido: o tamanho da dívida, a finalidade do empréstimo, as condições em que esse era feito etc.” (NETO, 1980).

Os empréstimos da época, no entanto, eram bastante distintos do atual crédito público. Isso porque eram geralmente empréstimos pessoais do príncipe, muitas vezes representando obrigações do monarca devedor e não se transferiam a seus herdeiros ou sucessores. As taxas de juros exigidas eram conseqüentemente exorbitantes e, de acordo com Baleeiro (1976), as garantias exigidas chegavam a ser humilhantes. O autor cita como exemplo de garantias “desde o fio da barba sacratíssima de Sua Majestade, príncipes tomados como reféns, relíquias de santos, até o penhor da Coroa, jóias ou a vinculação de certas rendas ao serviço de juros e amortizações da dívida”. A desvinculação entre o patrimônio do monarca e o Tesouro Público ocorreu a partir do século XVII, constituindo marco importante para a maior utilização do crédito público como meio de financiamento de despesas do governo (SILVA et. al., 2009: 34)

Os registros apresentados nas 466 páginas da obra trazem um panorama sobre a conturbada história da dívida pública brasileira. Passando por outros períodos da história - Colônia, Império e República - a pesquisa dá mostras das heranças desse longo processo de evolução do endividamento, tanto interno quanto externo. Em razão de um lastro histórico e cultural, que se entrelaça entre mito e a dureza da realidade, o trabalho destrincha as concepções entre o dever e o papel moral da dívida pública em um Estado-Providência. Até sua dimensão última há uma mônada da dívida pública que é irrevogável e intransponível, e que corresponde a decisões institucionais arbitrárias de Governos voluntariosos. Essa metáfora da mônada, obviamente não aparece nos registros da obra *Dívida Pública: a experiência brasileira*, mas serve aqui com um propósito interessante para ilustrar, de modo satisfatório, uma ordem discursiva presente e trabalhado sobre o ordenamento da dívida pública.

Para Leibniz (1987), mônada é a última unidade, indivisível, de um elemento, composta tanto de matéria quanto de força/energia. Nessa abstração as mônadas são eternas, imortais, que não se deterioram nem se dissolvem (SPINOZA, 2014) carregando em si a essência do todo. Essa exposição, um tanto quanto rasteira do pensamento teleológico de Leibniz, (e tomada aqui em sentido metafórico e não no lastro de uma reflexão filosófica) serve para tentar acentuar algumas das implicações e pressupostos de uma noção do senso comum compartilhada sobre essa herança -sempre realimentada em momentos de crise (consciente ou inconscientemente) - de que há uma fraqueza congênita do Estado Brasileiro em gerir de modo eficiente os recursos disponíveis para a sociedade como um todo.

Nessa chave, desse mesmo conjunto de produtos culturais que apontam para a existência das mônadas, se vê também o receituário para o abrandamento da atividade dessas, dada a condição de que são impossíveis de serem eliminadas. O controle passa pela expiação dos excessos dos surtos desenvolvimentistas, o catecismo da austeridade (GRÜN, 2015) baseada em uma pedagogia disciplinar de controle orçamentário e equilíbrio fiscal.

O retorno a obra *Dívida Pública: a experiência brasileira* é fundamental para compreensão de alguns jogos de sentido e estigmas que se moldaram em torno dessa metáfora. Nada gratuita em seus propósitos²³, a obra desenha uma perspectiva evolucionista da gestão e controle da dívida pública nacional. Originada em um quadro institucional predatório; seguida por uma periódica ocorrência de calotes explícitos; a narrativa gradativamente vai se desenrolando para apresentar como as instituições se aperfeiçoaram ao longo da caminhada histórica, moldando-se aos ambientes de pressão interna e externa. O fato, porém, é de que os autores não conseguem se desvencilhar da mônada do Estado Brasileiro, esse princípio interno, de desconfiança que por tanto tempo

²³ A equipe econômica e financeira do Governo Federal, que co-assina a obra publicada em 2009, é composta nada menos que Guido Mantega no posto de Ministro de Estado da Fazenda; Nelson Machado como Secretário-Executivo; e Arno Hugo Augustin Filho, Secretário do Tesouro Nacional. Importantes referências, e estrategistas, das políticas econômicas dos Governos Lula e Dilma Rouseff.

implicou no pagamento de juros elevados como proporção da receita fiscal e do produto doméstico bruto.

Em determinado momento, a disposição crítica construída em torno das instituições e Governos é rompida, a partir de 1998, por uma outra ordem de justificação. A ordem discursiva se altera para apresentação de um novo quadro institucional, aparentemente livre das mônadas, e baseada fundamentalmente na adoção de boas práticas de gestão pública, especialmente aquelas vinculadas à Dívida Pública Federal (DPF). Na nova gramática difundida institucionalmente, os enunciandos estão vinculados à minimização de custos de financiamento ao longo do tempo e ao foco na manutenção de níveis prudentes de risco.

[Obra] mostra as diversas etapas experimentadas pelo país, explicando as causas da crise da dívida nos anos 1980, sua superação e a retomada das emissões voluntárias até culminar com o ambiente de relativa tranquilidade experimentado atualmente na administração da dívida externa, com destaque para as emissões qualitativas, o programa de recompras e a construção da curva em reais. [...] A evolução na gestão da dívida pública brasileira nos últimos dez anos é evidente para qualquer pessoa que a estude. **Não foi por acaso que, no início de 2008, as principais agências de classificação de risco concederam o grau de investimento para o país.** Destaque-se também que, a despeito da gravidade da pior crise econômica mundial desde 1929, a qual temos vivenciado desde 2008, a credibilidade do Brasil perante os investidores domésticos e internacionais permanece em alta. Certamente, as vitórias alcançadas pelo país no gerenciamento eficiente de sua dívida pública contribuíram para que fosse atingida a estabilidade macroeconômica, o que nos permite vislumbrar um futuro melhor para todos os brasileiros. (SILVA et. Al, 2009: 25).

Essa aparente antinomia que surge na obra entre as mônadas de uma tradição baseada no endividamento irresponsável do Estado para a corporificação de enunciandos sobre controle da dívida e metrologia dos riscos demonstra que há um *'gap'* analiticamente interessante, pouco percebido, e nada explorado: a retomada do mercado de títulos da

dívida soberana. Sua significância histórica, nestes termos, só ocorre quando apropriada por, e através de um esquema cultural.

Foi pelo acesso, e fortalecimento, gradual ao mercado de títulos da dívida soberana²⁴ ocorrido na década de 1990, que o Brasil deixou de ser dependente quase que exclusivamente de financiamentos externos para rolagem da Dívida Pública Federal (DPF). A nomeação deste novo espaço, o mercado de títulos soberanos²⁵, implicou diretamente na alteração da ordem e na percepção social sobre a gestão da dívida pública.

Para Goede (2004), a comercialização bem-sucedida de produtos de gestão de risco requer parâmetros culturais que a considerem moral e economicamente obrigatória para serem segurados contra o risco em questão. Descortinam-se novas formas de pensar e novas categorias de entendimento. Assim, tanto o modo de gestão da DPF quanto a noção intrínseca de risco financeiro, se tornaram arbitrários culturais em disputa. Trata-se, portanto, de um pretexto para uma luta que opõe, de maneira mais ou menos confessa grupos distintos em suas ideias sobre a política econômica e fundamentalmente sobre a relação legítima com a ordem cultural.

A visão convergente e dominante sobre como conduzir a dívida implica fundamentalmente na minimização de seu custo de financiamento ao longo do tempo, sem perder o foco na manutenção de níveis prudentes de risco (PORTUGAL FILHO, 2009). Trata-se, portanto de seguir o modelo prescrito. E qual é o modelo? Para ser breve, no caso brasileiro, trata-se da aplicação da pedagogia disciplinar de controle orçamentário e equilíbrio fiscal, alinhavado a uma ortodoxia monetária. Esse receituário é reelaborado por estatísticas e modelagens mais sofisticadas que das décadas ulteriores, mas ainda inclinado a adotar políticas rígidas de contenção de gastos. Como bem lembra Sahlins (1990) “**nada**

²⁴ A nomenclatura varia. Também conhecido como mercado de títulos de renda fixa, ainda que neste sentido a concepção seja mais ampla – incluindo entidades públicas e privadas. Em síntese trata-se de papéis que oferecem remuneração em condições e prazos preestabelecidos. No vencimento dos títulos, o investidor recebe o capital principal de volta, acrescido do rendimento da operação.

²⁵ De acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional (2014), atualmente, os agentes participantes de mercado negociam essencialmente três tipos de títulos: Letra do Tesouro Nacional (LTN) e Nota do Tesouro Nacional – série F (NTN-F), títulos prefixados; Nota do Tesouro Nacional – série B (NTN-B), indexada ao IPCA;⁷ e Letra Financeira do Tesouro (LFT), instrumento indexado à taxa Selic.

é novo ou, pelo menos, os acontecimentos são valorizados por sua similaridade com o sistema constituído [...] aqui tudo é efetivação da repetição” (1990: p.13).

As desconfianças sobre a condução da política econômica brasileira ainda hoje produzem efeitos considerados indesejados. Um deles é a dificuldade de expansão do mercado de títulos públicos. De acordo com dados do Banco Mundial (2009), para a maioria dos países emergentes, o mercado doméstico apresenta um volume negociado superior ao negociado no mercado externo. Do total negociado em 2008 em títulos públicos de mercados emergentes (US\$ 4,1 trilhões), cerca de 70% (US\$ 2,8 trilhões) representam negociações de instrumentos locais, o que mostra a importância dessa fonte de financiamento para os governos de mercados emergentes. Nesse segmento (mercados locais), o mercado secundário brasileiro de títulos públicos é bastante pujante, em especial se comparado com os demais países emergentes. De fato, em 2008 foram negociados no mercado brasileiro o equivalente a 20,8% (US\$ 591 bilhões) do total negociado em mercados emergentes locais.

E mesmo na organização interna do sistema financeiro brasileiro, o mercado de títulos públicos atualmente supera com certa folga outros mercados, considerados tradicionais, como por exemplo, o mercado acionário (aquele que jornais noticiam com tanta veemência quando falam de Bovespa). Do ponto de vista comparativo, esse mercado acionário tem um peso pequeno na economia nacional. Para tornar essa argumentação mais persuasiva: o volume financeiro médio diário de movimentação da Bovespa (Mercado a vista - Lote Padrão) em dólares no ano de 2015 foi de US\$ 1,87 bilhões/dia. Já o valor do volume financeiro médio diário de títulos soberanos (títulos da dívida) negociados no mercado secundário (títulos que os bancos e instituições financeiras trocam entre si ou vendem para seus clientes): R\$ 22,29 bilhões/dia²⁶. Nesta conta não entra, por exemplo o volume do Tesouro Direto que representa cerca de R\$ 1 bilhão/mês²⁷. Em termos de

²⁶ Considero aqui a variação do câmbio. Para o período determinado a cotação do dólar, arredondada, foi de R\$3,17.

²⁷ Dados extraídos dos arquivos da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Disponível em: www.anbima.com.br/r_diaria/resultados/SEC03.xls. Acesso em: 17 jun 2016.

viabilização de investimentos privados ele representa cerca de 12% (BOVESPA, 2015). Nos EUA, por exemplo, é praticamente 100%²⁸.

O fato é que há um movimento mundial de dependência de crédito. Criou-se uma governamentalidade internacional em torno da noção crédito. O Brasil não é um caso isolado, Japão, China e Estados Unidos são também exemplos de economia altamente endividados e dependentes de crédito para financiamento das despesas públicas²⁹. Retornando ao caso brasileiro, em dezembro de 2008, a dívida bruta brasileira representava R\$ 1,4 trilhão (US\$ 602,3 bilhões), sendo 91% em dívida interna e o restante em dívida externa. No final de 2015, a dívida interna aproximou-se dos 4 trilhões de reais e a dívida externa manteve sua proporção (AUDITORIACIDADÃ, 2015, PAF, 2017).

Para dar inteligibilidade a argumentação, tomemos o caso da dívida pública norte-americana que atualmente gira em torno dos 18,96 trilhões de dólares e o PIB em 17,9 trilhões de dólares (FED, dados de janeiro, 2016). A trajetória dos últimos trinta anos revela que líderes, tanto do Partido Republicano quanto do Partido Democrata, se engajaram com sucesso para estender o teto da dívida, ampliando os gastos e as despesas públicas. E, mesmo diante deste passivo, a economia norte-americana é considerada altamente segura. Ainda que o montante da dívida seja significativo em muitos sentidos, o cerne da

²⁸ Cabe aqui uma crítica ao modo como estratos do meio científico e jornalístico tratam o mercado acionário/debentures nacional. Existe uma questão sociológica de fundo, que é justamente extrair um certo entendimento das razões culturais pelas quais a sociedade brasileira (re) produz uma idealização e glamour do mercado de capitais. Uma hipótese sugestiva se concentra na influência cultural norte-americana. A centralidade indiscutível desse padrão que rege parte significativa da dinâmica econômico-financeira internacional (ver, por exemplo, Gráfico 1) é vendida globalmente nos mais distintos e diversos mercados – desde o financeiro propriamente dito, até o mercado de bens culturais e simbólicos (livros, filmes, e mesmo na literatura acadêmica-científica). Mas é preciso estar atento a essa reprodução automática e acrítica dessas dimensões e do próprio peso e importância delas no Brasil. Sem dúvida houve uma expansão significativa nas últimas décadas, mas em termos reais para economia ainda permanece na retaguarda de outros mercados, como o próprio mercado de títulos da dívida pública; o mercado de câmbio; o sistema bancário comercial tradicional; ou mesmo o *shadow banking system* tão em voga no momento. Todos esses dados são decalques de uma realidade ainda pouco explorada e que merece uma atenção especial dos estudos sociais das finanças.

²⁹ Atualmente a maior dívida pública é a do Japão que corresponde a 234% de seu PIB e a dívida total do país soma 517% do valor de seu PIB. A dívida total da China quadruplicou desde 2007, atingindo o montante de US\$ 28 trilhões, valor que corresponde a 37% da dívida global (MCKINSEY & COMPANY, 2015).

problemática se centra na credibilidade e na reputação dos Governos para a condução das políticas econômicas (MONTES, TIBERTO, 2015).

Disseminou-se, como uma crença internacional, que os títulos são um instrumento apropriado para financiar o investimento público na construção de ativos de elevado custo e longa duração, como por exemplo, hidrelétricas, portos e rodovias. Ou ainda, para o financiamento de despesas emergenciais e extraordinárias, mesmo que não sejam investimento, como as que ocorrem quando há uma calamidade pública ou outro tipo de choque temporário. No entanto, a realidade demonstra que muitos Estados fazem uso da dívida pública para financiar o déficit público gerado por gastos com despesas correntes de consumo e previdências, prática condenada pelo segmento *mainstream* de economistas e financistas, dado a possibilidade de que o descontrole descambe para recessões, produzindo ondas de calotes entre Estados.

O fato que acende polêmicas e tem gerado um intenso debate midiático e político no plano nacional - especialmente após consecutivas quedas do *rating* soberano (relatórios Moody's – ago. 2015; Standard&Poors – set. 2015; Fitch – out. 2015 e posteriormente Fitch – dez. 2015; Moody's e Standard&Poors – fev. 2016) – foi a opção deliberada em um primeiro momento do aumento da dívida pública Federal bruta, e as estratégias heterodoxas do governo de administrá-la (RIBEIRO, 2015; CLETO & LOPES, 2015).

O escopo da tese não abrange esse período mais recente que abrange o Governo Dilma Roussef. Entretanto, trata-se de uma porta interessante para se identificar nesse contencioso se de fato os enunciados performáticos, construídos ao longo dos primeiros governos petistas foram derrubados, ou se somente foram deslocados para uma zona de ambiguidade. Para Grün (2009), por exemplo, é a partir desse entendimento da estabilização do que é o “bom-senso” que se tem o desaguar das possibilidades e impossibilidades, tanto políticas quanto econômicas, de todo um período histórico (GRÜN, 2009).



SEÇÃO 2.

O USO DAS AVALIAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO: VISÃO GERAL E CONCEITUALIZAÇÃO

As organizações produtoras de classificações de risco de crédito são firmas privadas e independentes que estimam e classificam a **credibilidade** - este é um termo fundamental - de mutuários atuantes em mercados de títulos de crédito, por exemplo, empresas, companhias de seguro, bancos, municípios, Estados soberanos. Essas firmas também notam instrumentos financeiros, por exemplo, obrigações, empréstimos e outros produtos financeiros estruturados, tais como obrigações de dívidas colateralizadas. Objetivamente, essas organizações comumente chamadas de agências de classificação de risco, medem a qualidade de crédito, a probabilidade de ocorrência de pagamentos (seja da dívida principal, ou dos juros) nas datas aprazadas. Na relação específica com os Estados Soberanos, os ratings soberanos medem o desejo e a capacidade que um determinado Estado tem para fazer frente às suas obrigações junto aos credores.

As agências operam coletando informações dispersas da situação financeira dos tomadores de empréstimo em relação ao risco de falência (*default*) de certos produtos financeiros. Esse processo de coleta de informações compõe o processo de 'conformação' das medidas do risco de crédito relativo – uma notação de risco normalizada e graduada por letras, números e sinais (conforme a tabela 1)³⁰.

Vários são os elementos determinantes numa avaliação de risco, tais como: fatores econômicos (avaliação histórica, reestruturações ocorridas, fatores econômicos correntes),

³⁰ No Brasil é de 25 de abril de 2012, portanto recente, a instrução normativa da Comissão de Valores Mobiliários que dispõe e define em contexto local o que é agência de classificação de risco de crédito e a atividade de classificação de risco de crédito. A primeira é considerada como qualquer pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM que exerce profissionalmente a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários. A segunda diz respeito a atividade de opinar sobre a qualidade de crédito de um emissor de títulos de participação ou de dívida, de uma operação estruturada, ou qualquer ativo financeiro emitido no mercado de valores mobiliários (CVM, 2012)

fatores financeiros (capacidade financeira para honrar os compromissos), além de outros involuntários e ou inesperados que de alguma maneira podem impactar o cumprimento das devidas obrigações; que podem ir desde catástrofes ambientais, por exemplo, até instabilidade e crise política.

TABELA 1 - QUADRO SÍNTESE DAS GRADAÇÕES DE POSSIBILIDADES DE DEFAULT, DE ACORDO COM SÍMBOLOS DE CLASSIFICAÇÃO E CATEGORIZAÇÃO

Símbolos de classificação			Definição da classificação de acordo com a possibilidade de default	Categorização
Moody's	S&P's	Fitch		
Aaa	AAA	AAA	Classificação mais alta atribuída; A capacidade do devedor para cumprir seu compromisso financeiro sobre a obrigação é extremamente forte.	Investment grade / Grau de investimento
Aa1	AA+	AA+	Difere das obrigações mais elevadas apenas num grau pequeno; A capacidade do devedor para cumprir seu compromisso financeiro sobre a obrigação é muito forte.	
Aa2	AA	AA		
Aa3	AA-	AA-		
A1	A+	A+	Um pouco mais suscetíveis aos efeitos adversos das mudanças nas circunstâncias e condições econômicas; A capacidade do devedor para cumprir seu compromisso financeiro sobre a obrigação ainda é forte.	
A2	A	A		
A3	A-	A-		
Baa1	BBB+	BBB+	Parâmetros de proteção adequados; Condições econômicas adversas, ou as circunstâncias de mudança, são mais suscetíveis de conduzir o devedor a uma capacidade enfraquecida para cumprir o seu compromisso financeiro sobre a obrigação.	
Baa2	BBB	BBB		
Baa3	BBB-	BBB-		
Ba1	BB+	BB+	Menos vulneráveis ao não-pagamento do que outros emissores especulativos; Contudo, grandes incertezas em curso ou exposição a condições comerciais, financeiras ou econômicas adversas podem levar a capacidade inadequada do devedor para cumprir seu compromisso financeiro com a obrigação.	Speculative grade / Grau especulativo
Ba2	BB	BB		
Ba3	BB-	BB-		
B1	B+	B+	Mais vulnerável ao não pagamento do que as obrigações com rating 'BB', mas o devedor tem a capacidade de cumprir seu compromisso financeiro sobre a obrigação; Condições comerciais, financeiras ou econômicas adversas provavelmente prejudicarão a capacidade do devedor ou sua disposição de cumprir seu compromisso financeiro com a obrigação.	
B2	B	B		
B3	B-	B-		
Caa1	CCC+	CCC	Vulneráveis ao não pagamento; dependentes de condições comerciais, financeiras e econômicas favoráveis para que o devedor atinja seu compromisso financeiro com a obrigação; Em caso de condições comerciais, financeiras ou econômicas adversas, o devedor não é susceptível de ter capacidade para cumprir o seu compromisso financeiro.	
Caa2	CCC	CC		
Caa3	CCC-	C		
Ca	CC	DDD	Altamente vulneráveis ao não-pagamento.	
C	C	DD	Obrigações altamente vulneráveis ao não pagamento; obrigações que têm atrasos de pagamento permitidos pelos termos dos documentos ou obrigações de um emissor que são objeto de uma petição de falência; ou ação similar que não tenham um padrão de pagamento.	
			Default. Descumprimento de pagamento; Os pagamentos relativos a uma obrigação não são efetuados na data devida; Utilizados na apresentação de uma petição de falência ou na tomada de uma ação similar se os pagamentos em uma obrigação forem comprometidos;	
-	D	D		

Fonte: Produzida pela autora com base nas informações extraídas das classificações das agências de classificação de risco de crédito (S&P's; Moody's; Fitch), 2017

Apresenta-se as terminologias e empregos de determinadas expressões, que talvez possam parecer um truísmo, mas afinal compõem o repertório linguístico do campo financeiro e podem gerar confusão para os *outsiders* do espaço.

O termo 'Agência de Classificação de Risco de Crédito' foi definido como padrão nacionalmente aceito pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 2012. Entre 2011 e

2012, a CVM promoveu audiências públicas com participação de agentes dos mercados interessados, com o propósito de elaborar a instrução normativa (Nº 521) sobre a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários brasileiro. Naquele momento foram discutidas e solicitadas as opções de uso de terminologias em Inglês, como "*rating agencies*" ou mesmo "notação de risco de crédito" (usual em Portugal) como equivalentes à expressão "classificação de risco de crédito". Em resposta, a CVM esclareceu que apenas adota expressões em outro idioma se não houver equivalente em língua portuguesa de uso comum no mercado nacional. Logo, ficou estabelecida na redação da Instrução, promulgada em 25 de abril de 2012, a acepção "classificação de risco de crédito". No entanto, é importante salientar que "*rating*"; "*downgrade*", "*upgrade*" são termos que compõem o repertório linguístico do espaço financeiro brasileiro. É muito recorrente encontrar tais referências na imprensa financeira nacional, vocabulário de agentes de mercado e mesmo em documentos oficiais de autarquias do Estado, como em relatórios da Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Central do Brasil e da própria Comissão de Valores Mobiliários.

Como bem trabalhado por Thévenot (2001, 2009), os atos de conformar e informar requerem e são precedidos pela ação de dar forma. Para Thévenot a forma é uma dimensão extremamente importante. Não se trata apenas de constatar diferentes 'formatos de informação,' mas 'investir em forma', e esse tipo específico de ação é elaborada e performada por um tipo específico de 'regulação' e de 'objetividade' (Thévenot, 1984).

Esta elaboração sintática de Thévenot ajuda a compreender a diferença do produto do trabalho das agências frente a outras instituições intermediárias do mercado ou mesmo do jornalismo econômico-financeiro especializado. A ação das agências consiste em um escrutínio constante, uma ação vigilante, por informações das instituições sob julgo. Tais informações podem vir de distintas fontes: jornais, revistas e outros periódicos especializados; informes, boletins e normativas internos e externos das instituições; entrevistas e visitas técnicas; balanços contábeis e dados financeiros (caso a instituição avaliada libere tais acessos; essa iniciativa, em geral, é positivamente incentivada pelas agências e mercados). No caso específico dos Estados Soberanos, mais especificamente no

caso brasileiro, o relacionamento com as agências ocorre por meio de um membro do alto escalão³¹ escolhido para o desempenho de tal função.

Cabe a este servidor o repasse de dados, acompanhamento e recepção dos analistas durante as visitas técnicas – realizadas uma média de três a quatro dias de reuniões, que incluem entrevistas com o presidente do Banco Central e burocratas do alto escalão, na qual estatísticas e previsões recentes são analisadas. Não há um critério sobre a periodicidade das visitas, que oscilam conforme a estabilidade do quadro político e econômico. Caso não haja intercorrências graves, as agências realizam ao menos uma vez no ano uma verificação da classificação do Estado Soberano. Essa nova avaliação pode implicar em: confirmar, aumentar, abaixar a nota, colocar a nota sob observação ou modificar sua perspectiva. Trata-se de um trâmite curto, se tomado em relação às missões do Fundo Monetário Internacional (FMI) que para redigir seus relatórios anuais empregam de duas a três semanas de pesquisas e visitas (STN, 2015; EXAME, 2011)³².

³¹ Nos Estados Unidos a responsabilidade cabe ao Secretário-adjunto do Tesouro, o posto número dois na Chefia do Tesouro. No Brasil, a responsabilidade foi designada ao Senior Advisor do Conselho do Banco Central. Este posto foi ocupado por Alexandre Pundek Rocha, servidor de carreira que ingressou no Banco Central em 1973. Entre 1997 a 2012 serviu na função de Analista. Nesta função uma de suas atribuições era o monitoramento das relações de investidores estrangeiros, analistas de outros bancos centrais e principalmente o contato com as agências de classificação de risco de crédito. Em 2001 Pundek foi afastado, pelo então Presidente do Bacen Armínio Fraga, de suas atividades em cumprimento de uma decisão judicial referente ao processo iniciado em 1999 sobre a denúncia de ajuda ilícita aos Bancos Marka e FonteCidam, ocorrida em jan. 1999. O caso já havia sido apurado internamente e o servidor, junto de outros envolvidos, foram inocentados de uma suposta ação de improbidade administrativa. Em 2012 Pundek assumiu a cadeira de assessor (sênior) especial da Diretoria do Bacen, atua como uma espécie de Chefe de Gabinete do Conselho do Bacen, participando das reuniões do Copom como membro não votante.

³² Parte das informações que esposam essas afirmações foram coletadas dos materiais produzidos pelas próprias agências de classificação de risco. Entrevistas, materiais jornalísticos e documentos oficiais do próprio Banco Central, Secretaria do Tesouro Nacional e Ministério da Fazenda também foram empregados para construção desse quadro de referência. Não posso deixar de mencionar as entrevistas com agentes do mercado financeiro. Nessa inserção específica, a entrevista com Gustavo Franco em 08.11.2016 tem apelo especial. De acordo com seu relato, corroborado por documentos oficiais do Bacen, houve um pesado investimento político do Governo FHC, inclusive junto ao Senado Federal, para a implantação de uma administração considerada de cunho mais proativo em relação a dívida externa (a princípio) da República. Os principais objetivos eram, em primeiro momento, a redução dos custos da dívida, o alívio no perfil das amortizações externas e a ampliação do prazo médio de maturação dos títulos; além, é claro, do estabelecimento dos preços de referência (*benchmarks*). Gustavo Franco relata na entrevista que esteve à frente de muitas das decisões, inclusive na assinatura dos contratos com as agências de classificação de risco de crédito (Moody's, Standard&Poor's, Fitch) quando ainda ocupava o cargo de Diretor de Assuntos Internacionais do Bacen. Parte dessas medidas viabilizaram as operações do Plano Brady.

Apenas o exercício de acompanhamento de todas as etapas para a produção das avaliações e classificações já seria suficiente para suscitar interesse de uma ampla pesquisa etnográfica sobre a sortida gama de sinais aos quais as agências recorrem para a produção de suas métricas. Ainda que os relatórios técnicos tragam as dimensões objetivas visadas para a construção do dispositivo avaliativo, as próprias agências reconhecem em seus pareceres e entrevistas de analistas *sênior* que se trata mais de um *benchmark*, para um busca constante de melhores práticas, e menos de uma técnica aplicada no trabalho rotineiro (STANDARDS&POOR'S, 2014; FITCH, 2015; MOODY'S, 2016).

Outro dado que chamou a atenção: ocorre, em muitas situações, uma relação de confiança e reciprocidade e em alguns casos até mesmo de cumplicidade, entre os analistas responsáveis pela avaliação e os responsáveis pelo repasse das informações da instituição avaliada. Segundo informações coletadas em entrevistas e conversas informais (Apêndice 2) com indivíduos atuantes no mercado de títulos, o estabelecimento desse tipo de relação é uma prática comum, ainda que se mantenha para o público uma semântica forte baseada em aspectos como a presunção do cálculo, da impessoalidade e moralidade distanciada.

Aparecem também, nos depoimentos, digressões sobre situações de rusgas e desentendimentos, na maior parte das vezes abrandadas, mas presentes. Um incômodo relatado por três dos entrevistados diz respeito à qualidade e quantidade das informações recolhidas e mapeadas pelos analistas das agências de classificação de risco. Essa impressão coincide com um outro ponto crítico apontado: o descompasso entre o volume de informações ofertada e o tempo de retorno em forma de avaliação e nota³³.

Enfim, embora já existam diretrizes internacionais de controle e sistematização para o trabalho das agências, que podem ser considerados como uma espécie de *compliance* regulatório, o fato é que o trabalho de classificação e 'ranqueamento' permanece uma atividade quase artesanal.

A figura 2 reúne, de forma detalhada, todas as etapas que constituem o processo de elaboração de avaliação e notação de risco. A análise do material empírico das agências,

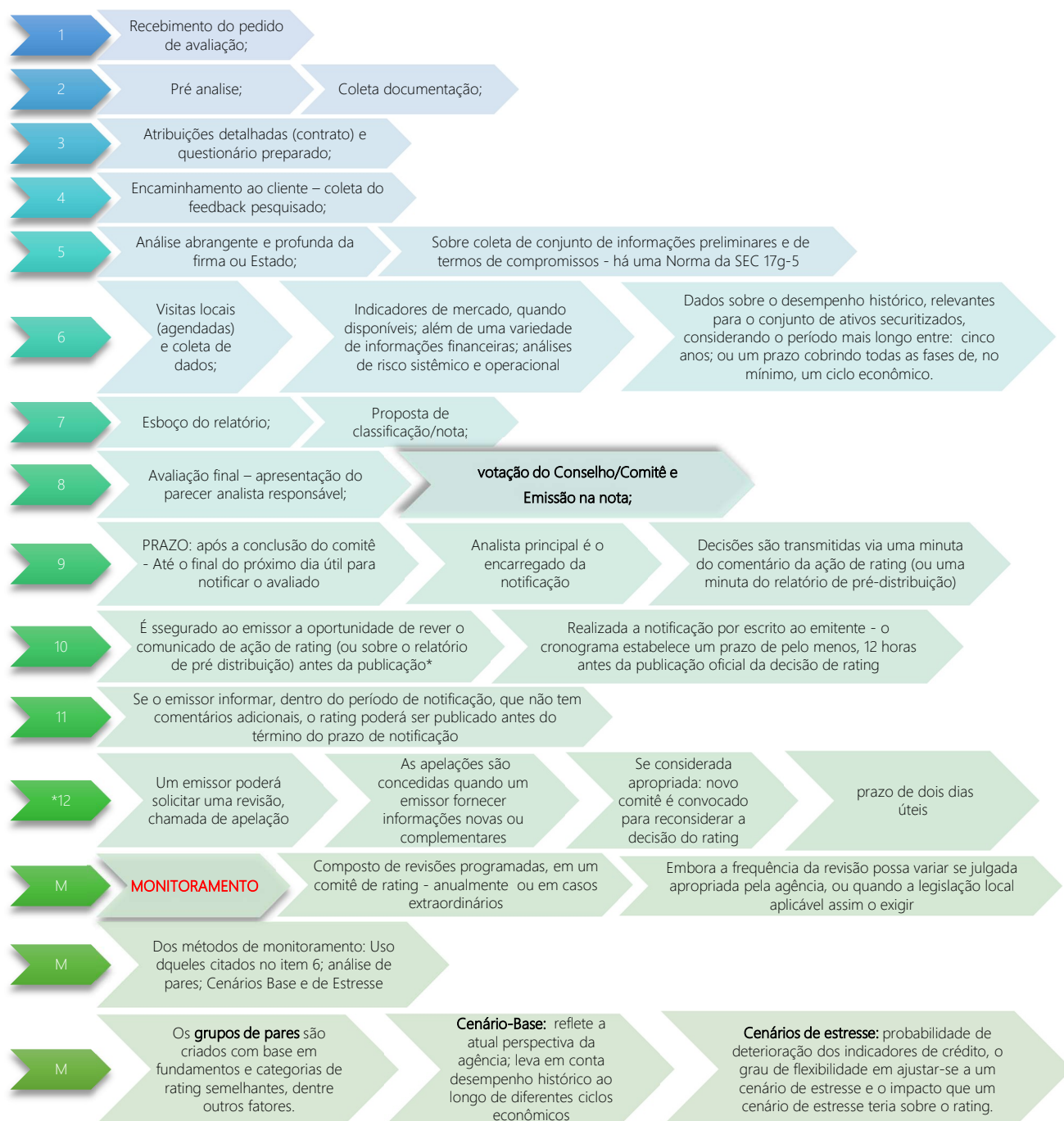
³³ Esses tópicos que colocam em cheque a dimensão moral e política das agências são retomados na Seção 6 "Ratings privados, propósitos públicos?".

ou seja, relatórios e parâmetros técnicos para construção de indicadores (amplamente divulgados após a Grande Crise de 2007) revelou uma informação esperada, mas que não deixa de ser curiosa: o estabelecimento dos padrões envolve, ao que parece, uma disputa velada entre os grupos profissionais de cada uma das agências. Todos os anos os parâmetros técnicos são reavaliados com base nas diretrizes e compromissos internacionais e novos relatórios são emitidos. Alguma iniciativa diferente que apareça, por exemplo, em um documento da S&P, também aparecerão nos relatórios subsequentes da Fitch e Moody's³⁴.

Essa tendência ao isomorfismo das organizações não é, entretanto, garantia de que ocorrerão mudanças intrínsecas na atividade prática dos analistas, ou mesmo de que serão notadas pelo público consumidor das avaliações. Ocorre que há, solidificado, todo um investimento em uma estrutura eficiente de produção de medidas de risco, que perpassa por uma espécie de unificação linguística dos registros, operando de modo harmônico entre as companhias que exercem tal atividade. Os sistemas de símbolos produzidos pelas métricas cria uma realidade cultural para as finanças e cria novas sensibilidades para os agentes.

³⁴ Em novembro de 2002, o CEO da Fitch, Stephen W. Joynt, antecipando algumas solicitações que compunham uma investigação da SEC sobre a atividade das agências, encaminhou uma carta pública à SEC detalhando as atividades da companhia e apresentando parte do percurso estratégico recente para se estabelecer material e simbolicamente como uma das grandes do setor. A carta diz: "In 1989, Fitch Ratings was recapitalized under a new management team. Throughout the 1990s, Fitch Ratings grew in all areas, including a new group of structured finance, by providing investors with original research, clear explanations of complex credits, **and more rigorous surveillance than the other ratings agencies**. In 1997, Fitch Ratings merged with IBCA Limited, located in London, what significantly increased Fitch Ratings' presence worldwide and coverage in banking, financial organizations, and sovereigns. Through the merger with IBCA, Fitch Ratings became Fimalac's property, the holding company which acquired IBCA in 1992. This merger represented the first step in Fitch Ratings' plan to meet investors' need for an alternative, global, full service rating agency. The next step in building Fitch Ratings into the global competitor was the acquisition of Duff & Phelps Credit Rating Co., located in Chicago, in April 2000. This was followed by the acquisition, later that year, of the rating business of Thomson Financial BankWatch. These acquisitions strengthened Fitch Ratings' coverage of the corporate, financial institution, insurance and structured finance sectors, and added a significant number of international offices and affiliates". O documento completo pode ser acessado em: <https://www.sec.gov/news/extra/credrate/fitchratings1.htm>

FIGURA 2 - APRESENTAÇÃO DOS PROCEDIMENTOS SEGUIDOS PELAS AGÊNCIAS PARA ELABORAÇÃO DA NOTA/CLASSIFICAÇÃO



FONTE: Elaborado pela autora a partir dos relatórios metodológicos das agências de classificação de risco.

Assim, na ordem prática das atividades, após finalizado o processo de produção e aprovadas pelos respectivos conselhos das agências, as notas de risco relativo são publicitadas e disponibilizadas livremente aos interessados, tanto agentes privados, que as utilizam para decisões de investimento no mercado, quanto instâncias estatais, que as utilizam em matérias de regulamentação financeira e planejamento econômico financeiro

(Figura 3). Para as mídias em geral são divulgados *Press Releases*, uma síntese do relatório analítico completo enviado à instituição ou organização sob jugo da avaliação.

De fato, há um amplo e sofisticado repertório de modalidades de pesquisas e relatórios disponíveis aos investidores. Todos eles podem ser adquiridos mediante uma assinatura mensal ou por meio de compras avulsas, modulados e compostos a partir de distintas combinações de indicadores e perspectivas locais (Estados Soberanos, estados e municípios, companhias, instituições financeiras) temporais (passada ou futura). Um exemplo é o Relatório de Perspectiva, que compreende o conjunto de informações e perspectivas de setores específicos (agricultura, indústria, comércio e seus subcampos) e das avaliações de risco anteriores; ou ainda Relatório de Ação de Rating, publicado em planilha Excel, que engloba ações de *rating* realizadas em grupo de pares, combinações de instituições/Estados com certas semelhanças, que permite ao investidor a visualização dinâmica de uma opinião abalizada sobre investimentos.

Do ponto de vista dos mercados, as agências são encaradas como uma espécie de intermediários financeiros, facilitadores, proporcionando "serviços de informação" que reduzem custos de captação da informação, geram o aumento do leque de potenciais mutuários e, em termos pragmáticos, promovem mercados líquidos. Elas também oferecem "serviços de monitoramento", através dos quais influenciam os emitentes a tomarem ações corretivas para evitar rebaixamentos (FMI, 2010). Na prática, esses dispositivos de avaliação amenizam a tensão entre partes nas transações comerciais.

FIGURA 3 - SEGMENTOS DE RELATÓRIOS SINTÉTICOS DE AVALIAÇÃO DE TÍTULOS SOBERANOS, EMITIDOS PELAS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO MOODY'S E STANDARD&POOR'S



Fonte: Extraído dos relatórios da agências de classificação de risco Moody's e Standard&Poor's

A partir de uma perspectiva econômico-financeira mais ampla, podemos supor que os ratings elaborados pelas agências classificadoras de risco são marcadores temporais alongados que tem, como ambição, condensar e encapsular em notas as experiências conhecidas de insolvência ou quase insolvência. Estas experiências são objetivadas através de um conjunto de indicadores-chave (quantitativos ou qualitativos), capazes, portanto, de mensurar a capacidade e a intenção de pagamento do serviço das dívidas dos países.

Apresenta-se outro exemplo de como essa orientação do mundo financeiro vem ganhando espaço nas finanças estatais – nomeando e descrevendo situações político-econômicas está a noção de Risco-país. Recorrentemente acionado em noticiários, trata-se de outro instrumento financeiro que gera grande confusão, por, de modo descuidado, ter seu nome emprestado às avaliações das agências. Não se trata do mesmo dispositivo produzido pelas agências. Tal erro em geral decorre pelo fato de jornalistas e blogueiros e outros transmissores intermediários, com pouca entrada no espaço financeiro, ao extraírem dados de mídias especializadas que fazem uso dos dois indicadores, acabam intensificando ou atenuando sinais durante a transmissão de informações de sua fonte, que seguem até os receptores. De acordo com esta perspectiva, a informação primária "fatural" (conjunto de

sinais) cada vez que é retransmitida, sofre alterações de sinais, símbolos e filtros, de acordo com a posição social que tal transmissor ocupa.

As evidências de tais lapsos foram muito recorrentes ao longo da pesquisa, por isso a menção ao fenômeno. De todo o modo, a noção de Risco-País é outro indicador de *performance*, elaborado com base em algoritmos que oferecem uma dimensão plana, objetiva e, fundamentalmente, uma representação gráfica das variações diárias de risco de crédito. Em geral é considerado uma enunciação sólida aos quais investidores estrangeiros com interesse em investir em determinado Estado. Os mais conhecidos internacionalmente são o *Emerging Markets Bonds³⁵ Index* (EMBI+Br) e o *Credit Default Swap* (CDS) do Brasil.

Ainda que considerados instrumentos de avaliação de risco, os propósitos e usos não são os mesmos das classificações das agências. Tanto o *Emerging Markets Bonds Index* (EMBI+Br) quanto o *Credit Default Swap* (CDS) do Brasil são indicadores diários, que oferecem informações das variações de curto prazo de determinados conjunto de títulos aos investidores e operadores de mercado.

Em linhas gerais o EMBI+Br é um indicador diário que reflete o comportamento de títulos da dívida externa brasileira. Ele é medido em relação a papéis de prazo equivalente do Tesouro dos Estados Unidos, que são considerados livres de risco (BANCO CENTRAL, 2013). O EMBI+, calculado pelo Banco J.P. Morgan Chase, é um índice ponderado que mede o retorno de instrumentos de dívida externa de mercados emergentes ativamente negociados. O cálculo do índice teve início em 31 de dezembro de 1993, tornando esta a data base para a maioria das carteiras. O rendimento da carteira em um dado período é determinado pela variação do índice entre a data inicial e a final (GERIN, 2014).

Basicamente, o mercado usa o EMBI+Br para medir a capacidade de o país honrar os seus compromissos financeiros, ou seja, quanto maior a pontuação do indicador de risco,

³⁵ De acordo com o dicionário de finanças 'Pocket Finance' (1999), organizado por Tim Hindle, ex-editor chefe de finanças da *The Economist*, **Bond** é instrumento que rende juros (interest) ao portador, emitido pelo governo, corporações e algumas organizações. As obrigações são vendidas a investidores para levantar capital e podem ser compradas e vendidas inúmeras vezes no mercado secundário antes de serem finalmente resgatadas. As obrigações são vendidas com desconto ou prêmio de acordo com seu valor nominal e esse desconto (ou prêmio) reflete a diferença entre a taxa de juros estabelecida no cupom da hipoteca e a taxa de juros existente no mercado.

maior é o risco de crédito do país a que se refere. Assim, para conseguir atrair capital estrangeiro em montante suficiente para o financiamento de sua dívida externa, um país com *spread* elevado no EMBI+ necessita oferecer altas taxas de juros em seus papéis (GERIN, 2014).

Já, o CDS é um contrato bilateral que permite ao investidor comprar proteção para crédito específico contra um evento de crédito do emissor (corporação ou governo) de determinado ativo. Um evento de crédito (default) pode ser traduzido como inadimplência, falha em pagamentos, reestruturação de dívida ou falência do emissor do ativo. Para adquirir essa proteção, o comprador faz pagamentos periódicos a um vendedor – uma seguradora de títulos, por exemplo –, normalmente trimestrais ou semestrais, especificados como porcentagem do principal (*spread*) (BANCO CENTRAL, 2013).

O surgimento dessa composição de instrumentos e dispositivos métricos das atividades do sistema financeiro, altamente diversificada, é, do ponto de vista histórico, relativamente recente. Essa atividade cinzenta e restrita aos círculos econômico-financeiros tem despertado a inquietação de pesquisadores, sobre sua genealogia e existência. A próxima subseção tem por propósito apresentar um breve panorama das origens das instituições produtoras dos dispositivos métricos de avaliação e classificação de risco de crédito do espaço financeiro.

2.1 Gênese e estrutura da prática de notação de mercados

A produção de discurso sobre risco de crédito financeiro é ao mesmo tempo controlada, selecionada, organizada e redistribuída por certo número de procedimentos e instituições legítimas que tem, por função explicitada, mas também por interesse, conjurar os ameaças, dominar acontecimentos e esquivar, de antemão, a pesada e dura materialidade de uma possível interdição. Esse sistema, hoje normalizado, pervasivo, libidinoso e grandemente aceito por mercados e Estados, não se constituiu de modo instantâneo, mas faz parte de um processo de inculcação, cultural sem dúvida, mas também baseada na força da lei (WEBER, 2009).

Assim, a construção desse 'regime de verdade' dada pelas métricas e, no caso de risco de crédito, monopolizado pelas agências de classificação de risco, tem seu "mito fundador" assentado em uma passagem relativamente recente do mundo moderno.

A análise do domínio histórico se inicia com a independência dos Estados Unidos, ocorrida após a Guerra Revolucionária Americana (1775–1783). Essa ruptura política não alterou o fato de que Londres permanecia como centro irradiador da cultura e fundamentalmente produtora e disseminadora de livros em língua inglesa. Os recém Estados Unidos da América situavam-se em uma longínqua periferia, em termos de produções culturais e científicas. Mas, imersos e contagiados pelo espírito federalista, muitos comerciantes, políticos e autoridades locais tomaram como objetivo, não apenas econômico mas também político, substituir as importações britânicas com suas próprias edições dos mesmos textos (GREEN,2007)³⁶.

Assim, mesmo sendo uma meta difícil de se alcançar, a incipiente indústria gráfica e editorial contou com apoio de muitos comerciantes que se utilizaram como estratégia principal acumular capital com a venda dos livros importados para financiar as primeiras gráficas e editoras e, em alguns casos, inclusive jornais. A incipiente indústria editorial americana era composta de impressoras ilegais, com a reprodução de obras de grande apelo ao público.

Ao final do séc. XVIII e primórdios do XIX, a maioria das editoras americanas fizeram o seu dinheiro produzindo a baixo custo reimpressões ilegais de conhecidos autores britânicos. E mesmo obras americanas originais, como as de Thomas Paine, foram objecto de re-impressões ilegais, conferindo à indústria americana má reputação internacional. Isso mudou na virada do século, quando novas leis de direitos autorais forçaram editores a se

³⁶ A Bíblia fora a primeira obra impressa nas colônias americanas, em 1782 por Scot Robert Aitken na Philadelphia. Trata-se de um momento de disputas entre aqueles que desejam fomentar a indústria editorial em solo americano e comerciantes britânicos que continuavam a despejar livros na América, por meio de uma rede de vendedores de porta em porta. Um caso interessante é o de Thomas Dobson que, em 1784, chegou na Filadélfia da Escócia com grandes estoques de livros. Ele rapidamente se tornou importante livreiro, e com suas vendas, em vez de investir seu lucro em mais mercadorias, embarcou no caminho oposto, das publicações, usando seu estoque como garantia para empréstimos adicionais. Seu primeiro grande empreendimento foi a primeira edição americana de Riqueza de Adam Smith de Nações em 1788 (GREEN, 2007). O livro original fora publicado em Londres em março de 1776, pela casa editorial de William Strahan e Thomas Caldell.

tornarem membros da comunidade internacional de publicação (LOFQUIST, 1995: p.343 citado por ASADOORIAN,2007)³⁷.

O espírito nacionalista que uniu editoras e comerciantes em torno do fortalecimento da indústria local³⁸ e uma série de medidas em termos de cooperação se estabeleceram ao longo do início do século XIX, e definiram entre outros as searas de atuação, tiragens e distribuição dos materiais impressos. Outra atividade importante era a circulação e endosso de notas promissórias. Notas e letras de câmbio tinha-se tornado a forma mais importante de levantamento de capital dentro do comércio - tanto mais importante quanto a importação de livros – que se mostrava em declínio, e mesmo o acesso ao capital de bancos. Concorrência e cooperação se equilibravam neste mercado em que todos eram devedores e credores uns dos outros. E neste espaço, circulando entre os mercados editorial e das finanças que as agências se estabeleceram.

Em 1852, o London Times informou que as agências mercantis eram uma novidade intrigante encontrada exclusivamente nos Estados Unidos. O enfoque dado a emergência das agências nos Estados Unidos também não é fruto do acaso. Diferentemente do ocorrido em outros países onde agentes interessados em selecionar seus parceiros comerciais acessavam redes e laços pessoais para se obter informações, como é o caso da sociedade britânica, nos Estados Unidos essas redes também se materializavam, porém como 'organizações com fins lucrativos'. Tratava-se de um mercado paralelo de levantamento, organização e venda de informações onde não se realizavam consultas diretas nos registros das companhias, mas através daqueles que possuíam informações privilegiadas (OLEGÁRIO, 2006).

³⁷ Com os regulamentos federais de direitos autorais em vigor as editoras americanas começaram a realizar ajustes sérios para reprodução em massa (ASADOORIAN, 2007).

³⁸ Caso emblemático foi o caso da bíblia. Em 10 de janeiro de 1789 Hugh Gaine e outras quatro editoras/gráficas sediadas em New York enviaram uma circular a todos participantes do mercado convocando-os à assinarem uma petição conjunta ao Congresso para proteção ou apoio financeiro para impressão da Bíblia localmente. Esta foi a primeira proposta de cooperação nacional no comércio de livros, mas teve precisamente o efeito oposto. A carta desencadeou uma reação em cadeia de propostas da Bíblia. Como resolução do empasse decidiu-se por Bíblias nos três formatos sugeridos (GREEN, 2007).

Like bond certificates, shipping lists, and financial newspapers, credit reports were a particular format of writing tailored to mediate economic exchange. Reporting was a narrative device that inscribed the reasons for success and failure in business into the biographies of individual men. As the repositories for individuals' stories, bureaucracies "such as credit-rating agencies, bankruptcy courts, and charity bureaus added their own form of discipline to that of the marketplace" (SANDAGE, 2005: p.9 citado por POON, 2012: p.292).

Outro fator importante nos EUA é a ausência de um banco central na época. Não havia um balizador de alto nível das obrigações, como por exemplo na Inglaterra. Não havia um poder central capaz de organizar hierarquizar o sistema.

A atuação destas primeiras 'agências mercantis' assemelhava-se às gráficas e editoras, que passam a reunir, catalogar e reproduzir dados aos participantes de mercados dispostos a pagar por tais informações. Inclusive, as primeiras agências mercantis compartilhavam do mesmo *know-how* e maquinário gráfico de impressão de jornais e livros.

A agência mercantil de Tappan³⁹, é um exemplo ilustrativo dessa condição. Os irmãos Tappan fundaram a agência na cidade de Nova Iorque em 1841. Entretanto, este não fora o primeiro negócio da família. Em 1826, os irmãos criaram uma rede de importação de tecidos de seda da Ásia. Nascia dali o interesse em ampliar o conhecimento e informações sobre o mercado, inclusive de clientes e possíveis compradores, e concorrentes domésticos norte-americanos (OHIO HISTORY CENTRAL, 2017).

Em 1827, os irmãos decidiram investir a fortuna, acumulada em curto período de tempo, em um novo negócio: a publicação do *New York Journal of Commerce*. Uma característica peculiar do jornal era a recusa de publicações de anúncios considerados

³⁹ A Mercantile Agency, fundada por Arthur e Lewis Tappan – também conhecidos nos Estados Unidos por sua forte militância em favor do abolicionismo -, viria se tornar posteriormente conhecida por R.G. Dun & Company. Foi a primeira agência comercial de sucesso na América. A companhia liderou a nova indústria de relatórios de crédito, uma importante ferramenta para o desenvolvimento do comércio norte-americano durante o século XIX. A Dun & Bradstreet resultou da fusão em 1933 da R. G. Dun & Company e sua principal concorrente, J. M. Bradstreet & Company. A nova companhia continua até o momento presente no ramo de informação comercial. Estas informações foram extraídas do sítio da Baker Library, Harvard University, detentora dos arquivos e dos 2.580 volumes manuscritos da R. G. Dun & Company Credit Report Volumes, referentes ao período de 1841 até 1890. É também responsável pelo acervo da Dun & Bradstreet Corporation Records.

imorais pela família Tappan. O exemplo mais dramático consistiu no confronto e recusa de noticiar informações sobre o mercado de escravos – dada a militância abolicionista dos Tappan. Durante o pânico financeiro de 1837, os irmãos perderam praticamente toda a fortuna. A recuperação econômica da família veio com o investimento em um novo e promissor negócio: a agência mercantil.

Os registros sobre a história da agência (POON, 2012; BAKER LIBRARY, 2015; OHIO HISTORY, 2017) distinguem as dimensões que permitiram o êxito desse empreendimento. Fazendo uso das estruturas materiais e imateriais originárias das atividades anteriores, os irmãos Tappan coletaram e acumularam grande volume de dados econômico-financeiros. Grande parte do conteúdo era adquirida através de uma rede de correspondentes que enviavam cartas aos escritórios locais, que por sua vez as transmitiam para a sede em Nova Iorque. Os correspondentes incluíam “xerifes, comerciantes e caixas de banco, embora geralmente fossem os advogados os maiores contribuintes, dada sua posição central na vida comercial de cidades e localidades” (POON, 2012: p.49).

As mudanças sociais transformaram determinados comportamentos e ações em alvo de contagem, classificação e controle. Neste momento também ocorre a transição completa da memória e do relato oral para o registro escrito. O mercado agora tinha uma memória, um arquivo permanente de registros de carreiras inteiras de indivíduos e instituições (OLEGÁRIO, 2006; POON, 2012), que não passava mais estritamente pelo controle sistemático da coletividade dos vilarejos ou das pequenas comunidades.

Assim, têm início as primeiras práticas de notação⁴⁰, termo usado na época para descrição da atividade de classificação de risco de crédito. As notações, ou avaliações,

⁴⁰ Estudos sobre a historiografia das redes de comércio e da própria noção de crédito e confiança (OLEGÁRIO, 2006; POON, 2012) verificam que é no período das grandes navegações (sec. XVI e XVII) - com a efetiva expansão das redes mercantis que ocorre um sobressalto no desenvolvimento das instituições financeiras e também do que seriam as precursoras das primeiras agências mercantis. A obra *Mitos bursáteis y burbujas financieras* (2012) apresenta um retrato acurado desta história. A função dessas proto-agências naquele momento era facilitar a troca mercantil, por meio da produção de relatórios de crédito – viabilizadores da oferta de crédito comercial e não necessariamente de empréstimos em espécie/moeda. De acordo com a historiadora Rowena Olegario (2006) o avanço desta nova inovação, o ‘crédito mercantil’, não foi o empréstimo em dinheiro, como já dito anteriormente, mas em vez disso, o avanço das mercadorias para um comprador em troca da promessa de pagamento em data futura. As ‘bolsas mercantis’ passam então a demandar relatórios de crédito, justamente pelo fato do crédito comercial ser uma atividade de risco.

circulavam através de rede de correspondentes locais dispersos por todo o país, coletores e transmissores de dados, até a chegada aos investidores dispostos a pagar por tais informações. Estes atestados produzidos pelas agências representavam opiniões, posicionamentos parciais, mas que por um processo histórico de assimilação cultural adquiriram abrangência e estatuto legítimo de controle dos mercados.

Fazendo referência aos negócios de Lewis Tappan, Poon descreve como este foi o primeiro a aplicar os princípios de produção em massa para relatórios de crédito. Trata-se de uma passagem interessante da história das agências – em que os relatórios mercantis demandavam infraestrutura pesada e um considerável trabalho manual, semelhante à uma biblioteca (Ilustração da Figura 5).

Outro aspecto que chama a atenção se referia a dificuldade em chegar as informações. Os assinantes eram inicialmente obrigados a consultar livros de contabilidade manuscritos e centralizados em um único local. As agências relutavam em circular resumos impressos por medo de processos, bem como de ter seu conteúdo caçado por concorrentes. De acordo com Olegario (2006), a intensa concorrência para atrair mais clientes em 1850 colocou pressão sobre as agências mercantis para que recorressem a livros de referência impressos, um primeiro passo para a condensação das informações de crédito em um formato mais móvel.

Nesse comércio exterior, onde o conhecimento pessoal dos compradores era frequentemente impossível, graus de parentesco e laços religiosos (como Quakers, hugenots e judeus, por exemplo) foram explorados como meio de avaliar os parceiros comerciais para minimizar o risco de uma transação. No entanto, com este novo instrumento, 'relatórios de crédito', os métodos tradicionais de avaliação de crédito são postos em segundo plano. Os acordos não mais dependiam exclusivamente das relações de confiança depositadas nos laços de parentesco, etnia, religião, ainda que detivessem sua autoridade.

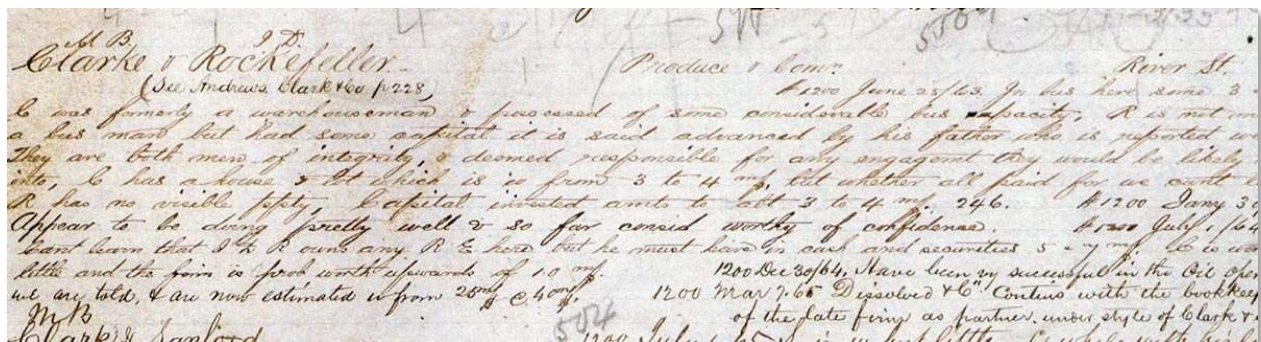


FIGURA 4 - NOTA DE UM RELATÓRIO DE CRÉDITO ENVIADO POR UM CORRESPONDENTE À DUN & BRADSTREET SOBRE AS REPUTAÇÕES PESSOAIS DE M.B. CLARK E JOHN D. ROCKEFELLER (1863)⁴¹

Fonte: R.H. Macy: R.G. Dun & Co. Credit Report Volumes, New York, Vol. 215, p. 700 a/32, Baker Library; Clarke and Rockefeller: R.G. Dun & Co. Credit Report Volumes, Ohio, Vol. 41, p. 169, Baker Library; Frieze: Credit-Man's Confidence in Man, 1939, Georg Lober, Baker Library. Disponível em: <https://hbr.org/2015/01/vision-statement-the-birth-of-modern-commercial-credit>.

A Standard & Poor's, também considerada uma das pioneiras, tem início quando em 1860, Henry Varnum Poor publica *History of Railroads and Canals in the United States*. O livro foi uma tentativa de compilar o máximo de informações, custos receitas e despesas sobre as companhias ferroviárias americanas - de longe o setor mais intensivo em capital industrial no final do séc. XIX. Assim Henry Varnum em associação com seu filho Henry William fundam a H.V. and H.W. Poor Co - companhia dedicada a publicar edições anuais

⁴¹ A transcrição disponível no sítio da Harvard Business Review: "C.[larke] was formerly a warehouseman & possessed of some considerable bus.[iness] capacity. R.[ockefeller] is not much of a bus.[iness] man but had some capital it is said advanced by his father who is reported well off. They are both men of integrity, & deemed responsible for any engagement they would be likely to enter into". Uma tradução livre: "C.[larke] foi um estoquista e possuía uma considerável capacidade de negócio. R. [Rockefeller] não é tanto um homem de negócios, mas tinha algum capital, que é dito de propriedade de seu pai, que era reportado com bem de vida. Ambos são homens íntegros, e considerados responsáveis por qualquer empreendimento que estariam propensos a entrar".

atualizadas do livro, divulgando dados compilados sobre a situação financeira e operacional das companhias ferroviárias americanas⁴².



FIGURA 5 - ILUSTRAÇÃO DO INTERIOR R.G.DUN CO MERCANTIL AGENCY NYC. "INTERIOR VIEW OF THE NEW YORK OFFICE OF R. G. DUN & CO'S MERCANTILE AGENCY," NEW YORK, NY, 1883.

Fonte: Extraído: HOWE, G. L.; POWERS, O. M. *The secrets of success in business*, 1883, p. 386.

Foi neste embalo da expansão do mercado de registros, que John Moody lançou em 1900 o *Moody's Manual of Industrial and Miscellaneous Securities*, um compêndio de informações e estatísticas sobre ações e títulos de indústrias, instituições financeiras, agências governamentais, mineração, serviços públicos e empresas no ramo de alimentos. E, em 1906, Luther Lee Blake funda o *Standard Statistics Bureau*, que passa a atuar com o levantamento de informações financeiras sobre companhias não-ferroviárias. Ao invés de uma publicação por ano, a *Standard Statistics* inovou ao lançar cartões 5' x 7' permitindo atualizações mais frequentes.

Outra dimensão, de certo modo curiosa, mas do ponto de vista das trajetórias das agências, extremamente revolucionária foi a introdução das primeiras escalas de

⁴² A companhia tal como é conhecida hoje surgiu em 1941 com a fusão da Poor's Publishing (a companhia sucessora da H.V and H.W Poor Co) com a Standard Statistics, tendo então passado por uma reestruturação que a levou ao atual modelo de negócios. Em 1966 a S&P foi adquirida pela The McGraw-Hill Companies, se tornando a divisão financeira dessa editora.

classificação, como as que são hoje utilizadas. Não por acaso elas coincidem com o surgimento dos manuais impressos. Em 1857, por exemplo, a agência Bradstreet começou a publicar um livro de títulos de referências que continha informações, apresentadas na forma de chaves de classificação.

Na sequência temporal, em 1909 a Moody's publica *Analysis of Railroad Investments*, manual em que é introduzido um novo esquema de classificação, diferente daquele produzido até então pela Dun & Bradstreet, modelo mais disseminado. Outro fato bem interessante que nos permite fazer inferências sobre a difusão dos esquemas de classificação, é o fato da esposa de Enry Poor ser sobrinha de Tappan – logo, parece bastante provável os motivos que levaram a Poor's a também adotar as escalas nos relatórios mercantis.

O propósito específico destes esquemas de classificação era 'empacotar' os conteúdos de longos textos, de modo a otimizar espaço, tornando mais compactas as cópias impressas. Interessante que, embora a chave de classificação possa ter permitido aos assinantes comparar potenciais tomadores de crédito mais facilmente, este foi apenas um efeito colateral de ter introduzido um formato impresso mais competitivo da apresentação do produto na indústria de informação de crédito (OLEGÁRIO, 2006). Mas, olhar esta transformação apenas pela lente operacional, do ganho de escala, mascara uma dimensão importante. Os esquemas de classificação promovem a ruptura de uma forma de comunicação, pode-se se dizer, no limite, um modelo provinciano – à medida em que os artifícios narrativos e crivos empregados nas avaliações e julgamentos das fontes locais deixam de exercer sua magia. Esta nova chave de comunicação, que se realiza a partir de uma nova forma de ordenar as informações - encontra aderência e verossimilhança com a racionalidade estatística, e, portanto, viabiliza-se como um fenômeno, que se pode dizer singular e moderno.

O isomorfismo que ocorre nas escalas de ratings chamou a atenção de alguns pesquisadores⁴³, que descrevem em 1930 ser possível achar os correspondentes para cada símbolo de classificação de uma agência em outra agência. Um dos motivos que

⁴³ Poon cita Clander (1956); Sinclair (2005); Partnoy (2006).

aparentemente levaram à propagação das escalas de classificação, de acordo com esses pesquisadores, foi a abertura de um novo negócio: tomada de decisão (ou a classificação dos dados) incentivadas pelo Governo norte-americano.

The transition between issuing compendiums of information and actually making judgments about the creditworthiness of debtors occurred between the 1907 financial crisis and the Pujo⁴⁴ hearings of 1912 (SINCLAIR, 2005: p.24).

Historiadores também relatam que não é claro o efeito imediato produzido pela introdução das grades de classificação por caracteres na mensuração da rentabilidade dos títulos classificados, bem como sobre a liquidez dos mercados de títulos. Isto talvez porque a maioria das emissões de títulos durante a década de 1920 não eram classificadas até suas distribuições em mercados primário e secundário⁴⁵. As classificações eram na verdade amplamente utilizadas por fundos de investimentos como ferramenta, para proporcionar aos investidores garantias sobre a solidez de sua carteiras. "This suggests that ratings were not originally used for trading bonds, but were used for justifying book value" (Partnoy 1999; Flandreau, Gaillard, and Packer, 2009 citados por POON, 2012).

⁴⁴ Referência à Arsène Paulin Pujo (1861 - 1939) e também ao Comitê que levou seu nome. Este agente teve um destacado papel como congressista democrata na *United States House of Representatives* (no Brasil equivalente à Câmara dos Deputados). Foi membro da *National Monetary Commission*, órgão que procurou estudar sistemas bancários estrangeiros com propósito de melhorar o sistema bancário nacional. Em 1911, foi nomeado para presidir o House Committee on Banking and Currency. No ano seguinte, com autorização do Congresso deixa o Committee para constituir um novo, que veio a ser conhecido como "Pujo Committee". O propósito do Comitê era investigar "The money trust". Consta nos arquivos do Congresso que o Comitê procurou expor uma conspiração anticoncorrencial entre alguns dos mais poderosos fundos financeiros da nação do período que supostamente colidiam com os interesses da nação. As investigações resultaram em um processo no qual fora apontada para a presença de uma quadrilha de líderes financeiros, que faziam uso de sua confiança pública para constituir o controle sobre muitas indústrias. Pujo deixou o Congresso em 1913. No entanto, as conclusões da comissão inspiraram o clamor e apoio publicizado de muitos estratos sociais para a ratificação da décima sexta alteração na Constituição. Em 1913, é então aprovada a Federal Reserve Act. Nesse mesmo ano ocorre a aprovação da Clayton Antitrust Act, posta em prática em 1914. O livro *Other People's Money and How the Bankers Use It* (1914) de Louis Brandeis apresenta uma espécie de relato do período, dos agentes e interesses envolvidos. Referência extraída do site do Congresso Norte Americano. Disponível em: <http://bioguide.congress.gov/scripts/biodisplay.pl?index=P000567> .

⁴⁵ Explicação sugerida por Partnoy (1999) citado por Poon (2013: p.276).

Os autores acrescentam que este uso das classificações feita pelos investidores institucionais no início do século XX tornou-se o pano de fundo contra o qual se pode avaliar o impacto da regulação ao fixar um papel permanente para as agências no mercado.

Outro aspecto a ser sublinhado, e que vem a dar impulso a expansão da indústria, é a noção de transparência. Esta ideia, ainda imatura, ganha peso neste primeiro momento no espaço jurídico dos Estados Unidos, por volta das décadas 1870 e 80, quando se tem registro de um crescente número de decisões judiciais acenando para a estrita necessidade de transparência em grande medida superando o desejo dos assinantes e players do mercado sobre a exatidão rigorosa dos relatórios de crédito.

É digno de nota que em 1896 é criada nos EUA a *National Association of Credit Men* (NACM)⁴⁶, um sinal da profissionalização da função de concessão de crédito. Coube a esta associação ao papel de encabeçar oficialmente o movimento em direção a uma maior transparência, segundo Olegario (2006), por meio de lobby para aumentar a partilha de registros de pagamento dos devedores entre os credores. Difunde-se a crença de que o crédito é o pilar, a base de sustentação dos negócios comerciais modernos.

Em termos de uma dimensão histórica e cultural, é válido afirmar que as agências souberam se ressignificar frente as demandas de seu tempo e espaço. Por meio de suas trajetórias e narrativas é possível aprender como foram capazes de se performar, (POON, 2012) sensíveis às transformações sociais e de mercados, governando e, reflexivamente, sendo governadas, pela transição de uma sociedade industrial para a sociedade pós-industrial, descrita por Davis (2009; 2015), baseada na financeirização.

Com base nessa perspectiva histórica de emergência e permanência das agências de classificação de risco de crédito, vem ao caso expandir a reflexão para uma dimensão relacional, de modo a escaparmos de uma leitura ontológica da história que, em geral, leva

⁴⁶ Sobre esta discussão há um vídeo comercial "*Man's Confidence in Man*", de meados do século XX, disponível nos arquivos eletrônicos no sítio da Dun&Bradstreet. O vídeo coloca, através de uma sequência de curtas relatos, o uso do crédito como estratégia de desenvolvimento nos mais diversos âmbitos. A ideia é de que o crédito se incorporou e naturalizou-se de tal forma ao cotidiano norte-americano que perpassa desde compras em pequena escala até empréstimos vultuosos para grandes negócios. Ver: <http://www.dnb.com/company/history.html#>.

a uma falácia essencialista do objeto estudado. Colocadas em perspectiva, as agências e seus dispositivos de avaliação e classificação, particularmente no caso singular das operações relacionadas aos Estados Soberanos, oferecem uma nova orquestração do modo pelo qual corporações e Estados podem se mexer no mercado financeiro internacional e alavancar suas finanças.

O período entre 1920 a 1940 é considerado nos Estados Unidos a “Idade de Ouro” das publicações, fossem elas financeiras, intelectuais e ou culturais (TEBBEL, 1987: p. 201 citado por ASADOORIAN, 2007). A produção dos relatórios de crédito era, também, uma indústria ainda em ascensão, com propósito de ampliar drasticamente a quantidade de informação disponível aos comerciantes. Mais uma vez, não se tratava, portanto, de tirar conclusões sobre o significado prático de suas informações para o comércio. No entanto, a apresentação das informações na forma de classificações reduziu as diferenças de interpretação entre a transmissão de informações e o ato de tomada de decisão.

Um aspecto importante foi o fato da introdução das cartas de avaliações não sinalizarem uma mudança estratégica consciente no modelo de negócios das agências. A proposta fundamental das agências mercantis continuou sendo estritamente a de relatar. Em contraste com as agências de classificação contemporâneas, as agências de comunicação eram inicialmente bastante distantes da conversão da informação em transações comerciais. O trabalho intelectual de decidir como agir de acordo com relatórios de crédito, a partir de uma perspectiva de negócios, manteve-se diretamente a critério das agências operadoras e mesmos os bancos – com capitais, experiências e habilidades especializadas.

Bem, se até o momento os ratings cumpriam uma função instrumental de legitimação dos valores contábeis dos títulos, é com a crise de 1929 que as agências e suas respectivas classificações são postas em evidência. E como Bourdieu (2004) reforça, “[cada ato científico] é, como qualquer prática, o produto do encontro de duas histórias, a história corporificada na forma de disposições e a história objetivada na própria estrutura do campo assim como em objetos técnicos (tais como instrumentos), publicações etc. (BOURDIEU, 2004: p. 35).

Novamente, este momento emblemático de início da sacralização dos ratings, ocorre em um período subsequente a crise de 1929, quando a intenção expressa do Estado norte-americano era a difusão do uso dos ratings como estratégia de intervenção nos mercados. Assim, não fora mera coincidência os Estados Unidos ser o primeiro Estado a regulamentar o uso de ratings e consagrá-lo como signo institucionalizado de confiabilidade, diante da catastrófica crise que havia deixado suas marcas pelo mundo.

Em 1931 o Escritório de Controladoria da Moeda norte-americana, o *Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), torna-se pioneiro na regulamentação dos usos de ratings. Com esse processo de regulação, a contabilidade financeira se entrelaça ao mercado aberto para classificação comercial - e as agências passam a ter acesso a dados mais consistentes das corporações⁴⁷.

Com estas novas medidas, os bancos, por exemplo, foram agora obrigados a obter ratings de crédito de seus ativos para garantir o cumprimento dos requisitos federais de reserva de capital, e também incentivados a estreitar laços e avaliar as classificações das CRAs. Em 1936 o OCC e o Federal Reserve Board (FRB) ampliaram o uso dos ratings para definir e fazer mais cumprir investimentos prudentes. Ao adotar estas medidas, o Estado inicia um processo de co-dependência para com as notações, como mecanismo de proteger os investidores.

Na medida que as agências de classificação são postas como intermediárias entre mercados financeiros e Estados, espécie de reguladores autônomos do mercado de crédito – que viriam mais tarde se consolidarem como tais, tem início a gênese de sua alquimia social: o Estado sutilmente passa a exercer sua dominação sobre os mercados ao incentivar este tipo de regulamentação – por um lado respeita o princípio da liberdade de mercado,

⁴⁷ Este conjunto de normas entra em vigor após o início da crise bancária de março de 1931. Após o início da Grande Depressão os bancos necessitavam de maior liquidez, e uma das estratégias foi o lançamento de títulos de grau inferior no mercado, o que contribuiu para o declínio geral nos preços dos títulos. Esta baixa avaliação de títulos reduziu globalmente os valores das carteiras de obrigações dos bancos e dos mercados - contribuindo decisivamente para a falência de muitos bancos, demonstrando que os valores de títulos, em vez de simples registros, eram também importantes para a sobrevivência do banco. Consequentemente, foi estabelecido o Escritório do Controlador da Moeda (OCC) com a função de regular as reservas de capital dos bancos, com esperanças de prevenir futuras quebras. Uma das principais estratégias da OCC foi estabelecer requisitos mínimos de reserva de capital de modo a assegurar que os bancos não se lançassem em atividades sistêmicas de alavancagem e mantivessem um colchão de reserve (SEC, 2015).

e, por outro, simultaneamente, garante que os agentes tirem conclusões semelhantes sobre a conveniência de opções de investimentos.

2.2 Centralização do poder da indústria de avaliação de risco de crédito nas finanças contemporâneas

A legitimidade das classificações fornecidas pelas agências de classificação de risco de crédito pode ser abordada por dois vieses predominantes entre os especialistas deste objeto. Um primeiro reside na posição das agências como produtoras de indicadores de performance dos Estados. Trata-se de uma perspectiva em parte funcionalista, que toma o papel das agências no sistema econômico global.

De acordo com este esquema conceitual, as agências assumiram uma condição que antes cabia aos bancos: a produção, análise e concessão dos processos de empréstimos. As agências se tornaram o que Gourevitch (2002, citado por SINCLAIR, 2010) denomina de “intermediários de reputação”, de forma semelhante a contadores, analistas e advogados, que são essenciais para a dinâmica do sistema.

In fact, it was not too many years ago that rating agencies were little known outside the United States. Until the mid-1990s most European and Asian companies relied on their market reputations alone to secure financing. But this changed when the pressure of globalization led to the desire to tap the deep American financial markets and to a greater appetite for higher returns and thus risk. In these circumstances, the informality of traditional old boys' networks is no longer defensible to shareholders or relevant to pension funds half way around the world. The result is that an essentially American approach to market organization and judgment has become the global norm in the developed world, and increasingly, in emerging markets as well (SINCLAIR, 2010: p. 4).

Uma leitura mais refinada desta perspectiva argumenta que as agências de classificação são consideradas atores importantes porque as pessoas as consideram

relevantes e agem nos mercados com base nesse entendimento. Mesmo que seja impossível para um analista ou pesquisador isolar os benefícios específicos que tais agências gerariam para esses atores do mercado, o simples fato das notas existirem e nomearem situações e percepções de uma realidade, em detrimento de outro quadro de possibilidades e alternativas, já as qualifica como entidades legítimas do espaço.

The fact that people may collectively view rating agencies as important – irrespective of what ‘function’ the agencies are thought to serve in the scholarly literature – means that markets and debt issuers have strong incentives to act as if participants in the markets take the rating agencies seriously. In other words, the significance of rating is not to be estimated like a mountain or national population, as a ‘brute’ fact which is true (or not) irrespective of shared beliefs about its existence, nor is the meaning of rating determined by the ‘subjective’ facts of individual perception (Ruggie 1998: 12-13, citado por SINCLAIR, 2010).

Rompe-se, portanto, com a visão limitante de que as ferramentas são apenas uma exigência contratual de muitos dos *dealers* dos mercados. Os indicadores de performance produzido pelas agências podem influenciar as decisões de políticas de Estado, especialmente quando estas se baseiam em monitoramentos sistemáticos e comparativos (em especial quantitativo) desses atores respeitados e legítimos. A promulgação de tais indicadores é um exercício do que Joseph Nye (2004) chama de "soft power", e que pode ser pensado como uma forma de governança informal (Davis, Fisher, et. Al, 2012 citado por KELLEY & SIMMONS, 2014).

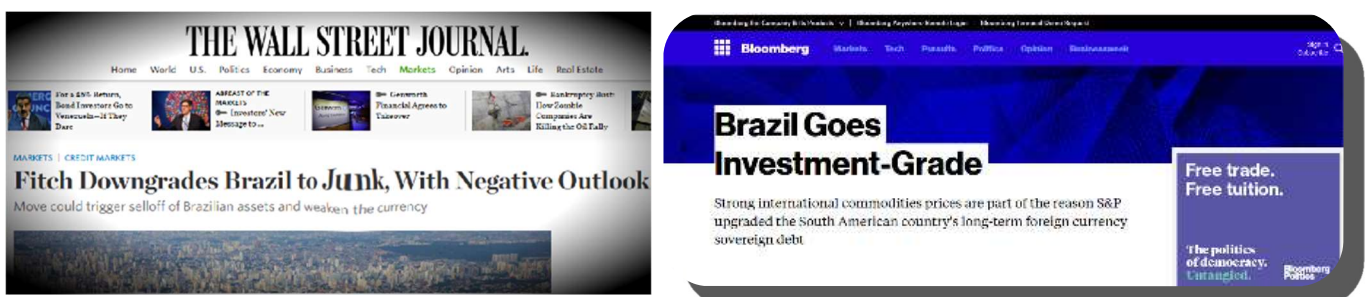


FIGURA 6 – EXEMPLOS DE MANCHETES SOBRE A REPERCUSSÃO DA AVALIAÇÃO DO RISCO DE CRÉDITO SOBERANO BRASILEIRO EXTRAÍDAS DE DOIS DOS PRINCIPAIS CANAIS DE COMUNICAÇÃO SOBRE ATIVIDADE FINANCEIRA

Fonte: Extraídos dos sites: The Wall Street Journal em 16 dez. 2015 (Disponível em: <https://www.wsj.com/articles/fitch-downgrades-brazil-to-junk-with-negative-outlook-1450278607>) ; e Bloomberg em 01 maio 2008 (Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2008-05-01/brazil-goes-investment-gradebusinessweek-business-news-stock-market-and-financial-advice>)

O segundo viés argumenta que as agências são “key benchmarks” justamente por estabelecerem regras que vão para além das regras regulatórias. A gramática classificatória produzida pelas agências não apenas cria, mas também performa novas formas de comportamento e ordenamento do espaço. Não se trata de regras tácitas, mas regras incorporadas através de um modo sutil de governamentalidade (SINCLAIR, 2005; 2010).

Parte deste entendimento é apresentado por economistas que identificam nas notações de risco fortes impactos políticos na capacidade de influenciar autoridades monetárias no balizamento da taxa de juros⁴⁸, e, por consequência, também na definição dos padrões de inflação, controle orçamentário e da gestão da dívida pública (MEGALE, 2005; SHOUSHA, 2008; GIAMBIAGI, 2010; MENDONÇA, VIVIAN, 2008; MOREIRA et al, 2008). Portanto, o ato de ordenar e comparar a dimensão risco dos Estados produz importantes consequências no campo político e das políticas públicas. A principal delas é fundamentalmente a de censurar a ação de Estados (KELLEY & SIMMONS, 2014).

Deste modo, a presente subseção toma como perspectiva que as manifestações do risco de crédito soberano são histórica e culturalmente situadas. Portanto, constituída e desfeita a partir de disputas culturais e políticas, sob anteparo financeiro e econômico, nos quais as agências classificadoras de risco ganham enorme poder e legitimidade, diante da objetivação de suas análises por uma nota ou classificação.

Dito de outra forma, a constituição da noção de risco soberano depende das possibilidades de significação dadas por distintas ordens culturais que se reforçam umas às outras, por meio de representações e discursos. Incutidos nessas ordens culturais, os efeitos simbólicos das notações produzidas pelas agências se mostram eficientes artefatos de autoridade, e acabam por exercer um papel que diminui a necessidade de agudas intervenções regulatórias ou sanções econômicas de outras nações e instituições multilaterais.

A proposição sustentada neste trabalho é de que tais dispositivos cognitivos, ou seja, a cultura epistêmica de mensuração estatística, formatação e classificações de informações,

⁴⁸ De acordo com a doutrina econômica prevalecente no Brasil, quanto maior o risco de um país, maior deverá ser a taxa de juros praticada por suas autoridades monetárias como esforço de estabilização da economia e atração de investimentos (MEGALE, 2005; SHOUSHA, 2008; GIAMBIAGI, 2010).

que também pautam e regem a construção dos *ratings*, passam a fazer sentido e adquirem legitimidade e aderência. Trata-se de uma convergência de distintas ordens culturais, produtoras de sentido. Em outros termos, estamos a verificar a concorrência de práticas discursivas - seja dos organismos multilaterais, dos *dealers* do mercado, das agências, ou mesmo dos Estados - que se ligam por dois domínios: o domínio do empírico e a forte influência produzida pelo campo da matemática moderna⁴⁹.

De acordo com as publicações das agências, as principais categorias levadas em conta para construção do indicador são: risco político; estrutura econômica e de renda; perspectivas de crescimento econômico; flexibilidade fiscal; endividamento governamental; passivos contingentes; flexibilidade monetária; liquidez externa; e endividamento externo público e privado, entre outros. Com relação aos pesos, estes não são fixos e não há uma fórmula exata que combine as notas a cada uma das categorias ao se determinar os ratings.

2.3 A governamentalidade do risco nos sistemas financeiros

A ideia do gerenciamento dos riscos corporativos (em inglês “*enterprise risk managment*” – ERM) deslança de fato a partir da década de 1990, com o crescimento conspícuo de textos e normativos e técnicos tratando do tema. Power (2005) traça um diagnóstico das pressões convergentes, porém distintas que levaram ao aumento e disseminação do discurso do ‘ERM’, lembrando que as origens estão no controle corporativo⁵⁰.

⁴⁹ Ao cabo, “Em uma cultura e em dado momento, só existe uma epistême, que define as condições de possibilidade de todo saber” (FOUCAULT, 1966, p. 179). A epistême remete a um quadro referencial de pensamento, como aponta Koyré, ou seja, há um campo de pensamento que mostra como os saberes estão relacionados, por mais diferentes e diversificados que pareçam ser. Para Foucault, a epistême de uma época não é a “soma de seus conhecimentos”, mas indica o “afastamento, as distâncias, as oposições, as diferenças, as relações de seus múltiplos discursos científicos” (FOUCAULT, 1972, p. 60). Este campo “indefinidamente descritível de relações”, este campo de saber possível de uma dada época, possibilita apontar para a relação entre a concepção da Microfísica e a nova abordagem sobre o poder realizada por Foucault (Tradução literal de POWER, 2011).

⁵⁰ Para um aprofundamento das discussões sobre as transformações em curso no campo organizacional ver ZILBOVICIUS, 1997 e GRÜN, 1999.

A primeira pressão, de acordo com Power, Davis e Kim (2015), está relacionada a uma mutação do conceito de “*shareholder value*” (valor para o acionista) em ‘ERM’, que envolve um aumento, tanto institucional quanto técnico, no mensuramento da dimensão risco e da relação risco-retorno sobre o valor do acionista. A segunda fonte de pressão emerge da revolução que a Governança Corporativa (GRÜN, 1999; 2003) promove no início da década 1990 e da formalização da ideia de controle interno – que se torna o exemplo de uma “boa organização”.

Estas duas fontes de pressão expressam a retórica positiva embutida neste “novo gerenciamento do risco” em que os ideais de maximização do valor para o acionista se reconciliam com os objetivos societais para uma boa governança corporativa e alocação mais eficiente de capitais e um mercado de capitais mais ordenado (POWER, 2000 citado por POWER, 2005). Assim, ERM passa a ser definido como:

[...] a process effected by an entity’s board of directors, managment and other personnel, applied in strategy setting and across the enterprise, designed to identify potential events that may affect the entity, and manage risks to be within its risk apetite, to provide reasonable assurance regarding the achievement of entity objectives (COSO, 2003: p.3 citado por POWER, 2005: p.251).

Alinhada a este movimento de disseminação das boas práticas de gestão do risco, ainda na década de 1980 tem início um movimento coletivo das reguladoras de títulos das Américas do Norte e Sul, lideradas pela SEC, com a disposição de se criar uma associação regional interamericana com corpo de cooperação internacional, culminando com a criação da *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) em 1983⁵¹. Em 1998 ocorre a aprovação de um conjunto abrangente de objetivos e princípios do Regulamento de Valores Mobiliários (Princípios da IOSCO), agora reconhecidos como os marcos regulatórios internacionais para todos os mercados de valores mobiliários.

⁵¹ Neste primeiro momento 11 agências estavam reunidas na IOSCO. Um ano depois, os reguladores de valores mobiliários de França, Indonésia, Coréia e Reino Unido tornam-se as primeiras agências não americanas a se unirem à nova organização. Em julho de 1986, IOSCO realizou a sua conferência anual em Paris, o primeiro fora das Américas e onde os membros concordaram em criar uma Secretaria Geral permanente.

A unicidade promovida pela criação desta instituição, não apenas aproximou reguladores mobiliários situados em distintos níveis de desenvolvimento, mas também estabeleceu um novo espaço unindo culturas diferentes e historicidades diferentes. Obviamente se trata de pessoas, representantes de Estados, agindo a partir de perspectivas distintas, com pesos e poderes diferenciados, com propósito de objetivar suas interpretações e alcançar diferentes conclusões. Os efeitos dos consensos elaborados não são necessariamente passíveis de incorporação pelas sociedades e Estados.

Em primeiro lugar, para que se mantenham no campo do poder, a narrativa das agências precisa se sustentar em um aparato que lhe dê sentido e legitime suas ações. Na verdade, é a governança corporativa, considerada o artefato cultural por excelência, a responsável pela imposição da lógica financeira nas sociedades modernas, das quais as agências obtêm este respaldo legítimo (GRÜN, 2003, 2010, 2016).

Dito de outra forma, duas frentes de análise são importantes para pensar este fenômeno. A primeira relacionada a esta nova forma de dominação cultural das finanças trabalhada por GRÜN (2004a, 2004b). A segunda relacionada a imbrincada relação que as agências criam com Estado e Governos na assimilação e institucionalização desta nova lógica.

Pode-se pensar que este crescente fenômeno, a governança financeirizada, tem gerado uma tensão entre estabilidade política e ganho financeiro e as agências de rating como agentes críticos na fomentação desta batalha (SINCLAIR, 2005; Goodman, 1968, citado por POON, 2013). Mas este fenômeno não é tão óbvio e não se faz de modo tão simples como alguns autores tendem a pontuar. Trata-se de um dispositivo refinado, gradualmente constituído, mas que não deixa de ser vigoroso e que, ao realizar um casamento harmonioso com "governança corporativa" (GRÜN, 2013), - torna-se mais complexo do que arranjos de controle anteriores.

The effect "on national policy autonomy" is an affront to state sovereignty, a breach that is only exacerbated in countries "where the rating agency is not domestically owned and controlled" (Sinclair 2005: 119). This balance of power was captured in Friedman's infamous 1995 quip: "We live again in a

two-superpower world. [. . .] The U.S. can destroy a country by leveling it with bombs; Moody's can destroy a country by downgrading its bonds" (Friedman,1995). Friedman's somber advice to politicians the world over: "Don't mess with Moody's (POON, 2013:285).

A contribuição de Foucault (2003) é fundamental para pensarmos como operam estes dispositivos no mundo das finanças. O primeiro passo é descartar a concepção tradicional de **poder**, baseada na noção de interdição, de negatividade, como próprio Foucault o fez (AVELINO, 2010), justamente por não se mostrar suficientemente robusta como lente para enxergar e descrever as práticas no mundo moderno.

[...] conduziu a uma crítica extremista do poder – visto segundo um modelo repressivo – pela esquerda [...]. Uma análise fechada das disciplinas oposta às teses marxistas da exploração econômica como princípio para compreender os mecanismos do poder não era suficiente, e reclamou a investigação de problemas globais de regulação e ordem na sociedade, bem como as modalidades para a conceitualização deste problema. Daí a questão do governo – termo que substituiu gradualmente a noção de "poder", considerada por Foucault uma palavra muito ambígua (Pasquino,1993, p. 79 citado por AVELINO, 2010: p.141).

A estratégia empregada por Foucault, agora aplicada neste trabalho, foi a busca de uma nova terminologia para olhar e descrever as relações contemporâneas – definida por *governamentalidade*. Neste processo de construção, Foucault chama a atenção aos equívocos e incúrias – que em geral levam a intercambiabilidade entre as noções de poder e dominação. Fundamentalmente, não se deve reduzir as relações de poder às formas de dominação. É preciso fugir das concepções ordinárias e pré-acabadas, "[a]os esquemas prontos" (FOUCAULT, 2003), muito comum aos anos 1970, que induzem a uma associação imediata entre a palavra poder e "uma estrutura política, um governo, uma classe social, no mestre diante do escravo, etc" (FOUCAULT, 2003).

Propõe, ao contrário, certo número de precauções de método. Insiste, por exemplo, em não tomar a dominação que o poder pretende perenizar como "fato maciço de 'uma' dominação global de uns sobre os outros, ou de um grupo sobre o outro", mas percebê-la como "múltiplas formas de dominação que podem se exercer no interior da sociedade". A dominação

não deve ser compreendida como “o rei em sua posição central, mas os súditos em suas relações recíprocas”; não é “a soberania em seu edifício único” que a sustenta, mas são, sobretudo, “as múltiplas sujeições que ocorreram e funcionam no interior do corpo social” (FOUCAULT, 2001 pp. 31-32 citado por AVELINO, 2010: p. 142).

Uma das estratégias foucaultianas no desenvolvimento de sua construção analítica é a invocação da chamada “hipótese Nietzsche”, ou seja, a disputa, a guerra, a luta, o enfrentamento é tomado como princípio e motor do poder político nas sociedades (AVELINO, 2010). Em grande medida essa proposição flerta com as disposições bourdieianas, nas quais o campo de produção de conhecimento e verdades é um campo de lutas, tal como afirma Bourdieu (2013):

A história social da produção do homem que se realiza por meio da luta pela produção da verdade sobre o homem é uma forma – senão a forma por excelência – do conhecimento de si. E a genealogia do conhecimento encontra seu prolongamento lógico numa “genealogia da moral”. Explorar de um lado os limites sociais do conhecimento ou, o que dá no mesmo, as condições sociais de possibilidade do conhecimento – notadamente do mundo social – que nos fornecem os “saberes-poderes” e as disciplinas, explorar de outro lado os limites sociais da moral, a gênese histórica desse “sujeito” que o antropocentrismo da filosofia clássica aceitava como um começo absoluto: eis aí duas realizações da mesma intenção crítica. Nos dois casos, a reflexão sobre o limite introduz uma reflexão sobre os limites da reflexão (BOURDIEU, 2013:6).

Nessa passagem é possível notar, tanto em Foucault (2003; 2008) quanto em Bourdieu (2013), uma mesma disposição metodológica: a despeito de cada caso é fundamental a definição dos agentes em luta, o que está em disputa, como ela desenrola, o tempo e o lugar e com quais instrumentos e de acordo com quais racionalidades esta luta está se dando. Tal concepção aparece bem desenvolvida e refinada nos trabalhos de GRÜN (2003; 2004a, 2004b, 2005a; 2007, 2008a, 2008b, 2009, 2010, 2013) em sua concepção de “Guerra Cultural”.

Em síntese, trata-se de tomar a noção de poder não como um vetor, mas como um campo múltiplo e móvel de correlações de forças, em que se produzem efeitos globais, mas nunca totalmente estáveis de dominação (FOUCAULT, 2003). Nesta chave explicativa,

a concepção de uma financeirização (DAVIS, KIM, 2015) ou usando a concepção de dominação cultural das finanças (GRÜN, 2007), propiciam a resignificação deste novo ferramental de controle: as métricas e classificações de risco. As noções de governança corporativa e *sharehold value* são outras dimensões chave deste mesmo fenômeno.

Se este novo dispositivo sintetiza as pressões para o exercício do controle contábil e financeiro e transparência, na medida que passam a avaliar e classificar o próprio Estado, passam a encarar uma situação conflituosa entre os interesses dos gestores públicos e agentes dos mercados: "Linking ratings to capital requirements in Federal law had been a measure to protect "investors"; however, linking ratings to interest payments on government bonds was costing 'citizens' Money" (POON, 2013: p. 281).

Diante desta cultura, deste "*financescape*" governado pelos ratings restaria, para as organizações dependentes de crédito, reconhecer as práticas contábeis e gerenciais, que trazem em sua essência um conjunto de valores que caracterizam um regime cada vez maior de controle financeiro (POWER,2005). Ou seja, simplesmente admitir que, por meio dos ratings, os governos também são confrontados pela ambiciosa lógica financeira, com seus juízos de investimentos onipresentes e avaliações.

Uma leitura possível diria que este é o ponto crítico ao qual se escancara a polarização entre os interesses dos mercados e Governos, na qual uma primeira situação trata de impor prudência financeira em benefício de um bem maior: a estabilidade das forças de mercado – e a proteção do patrimônio privado (rule of law) – desembocando em uma segunda consequência, que pode ser encarada como um entrave ao bom funcionamento democrático da sociedade com a inviabilização de políticas públicas na medida que vultuosos volumes de recursos são dispendidos para amortização de dividendos.

O *downgrade* norte-americano em 2011 escancarou este debate – principalmente entre *intelligentsia* americana - e mostrou que se trata de uma questão mais complexa e conflitante do que se supunha; ainda mais quando descemos ao nível cognitivo dos agentes – gestores públicos – socializados em uma cultura específica e dotada de discurso próprio. Sob a perspectiva de um gestor público, o apelo ao aos ratings e às ferramentas "embutidas

no pacote” podem não surtir efeito, ou mesmo fazer sentido, por ter de desviar montantes de recursos financeiros para pagamentos de juros em detrimento de serviços sociais básicos (GOODMAN, 1968: p. 59, citado por POON, 2013: p.281), do ponto de vista econômico, trata-se de uma externalidade negativa ao bem-estar social, com um custo social elevado.

O fato é que surge uma condição nova e altamente instigante das agências de classificação de risco: elas passam a se valer da condição de mestres do discurso, dispondo de um trunfo formidável de poder, que é o de fazer crer aquilo que dizem. Sua autoridade, inclusive supra estatal, lhes permite dizer e fazer como verdadeiro aquilo que lhes interessa. Parafrazeando Bourdieu (2014), ao fazer crer que é verdade para os que têm o poder de fazer existir o verdadeiro (os poderosos), as agências podem tornar real aquilo que dizem. Contam com a parametragem como discurso de âmbito universal e dispõem da capacidade profissional de fornecer razões, ou melhor, de converter evidências em arrazoados, pelo apelo a princípios universais, pelo recurso à história, aos precedentes, aos arquivos, à casuística e às demais fontes da jurisprudência. A construção do Estado se revela, portanto, indissociável da emergência de corporações que nele se enraízam (BOURDIEU, 2014).

2.4 Perspectiva ideal e discurso oficial: os motivos pelos quais estados soberanos usam avaliações de risco de crédito

A instauração desses novos agentes, as agências, no espaço das finanças internacionais possibilitou um deslocamento das relações de poder, como por exemplo, pode ser registrado sobre a atuação do Fundo Monetário Internacional (FMI) e bancos multilaterais que, até meados das décadas de 1990, imperavam como instituições legítimas de avaliação e controle de crédito para Estados Soberanos (FOURCADE, 2013a; BICHOFFE, 2016). O registro de opinião de Celso Furtado oferece um exemplo da relevância da atuação dos organismos tradicionais de financiamento de crédito: “O FMI sobreviveu como instrumento de tutela de países inadimplentes. Representa um progresso considerável com respeito a época em que os credores mandavam navios de guerra para ocupar as aduanas

de países devedores em *default*. Mas o espírito é o mesmo: submeter a controle um Estado que se considera incompetente para gerir os próprios negócios” (1981, p. 83).

Até meados das décadas de 1960, cabia fundamentalmente ao Banco Mundial, o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e outros bancos de desenvolvimento, o papel de avaliar riscos de Estados Soberanos que buscavam financiamento externo. A metodologia do Banco Mundial se baseava na utilização da razão do serviço da dívida desses países. Após algum período de aplicação estática dessa razão, passou-se a adoção de um modelo de análise dinâmico que considerava também a evolução do serviço da dívida em função de novos empréstimos e que incluía também o perfil da dívida. É possível relacionar, porém sem afirmar com absoluta precisão, que esse tipo de análise foi o embrião do que as agências de classificação fariam, a partir da década de 1980, com os *ratings* de risco soberano.

As três principais agências classificadoras de risco, internacionalmente reconhecidas são: Standard & Poor's (S&P), Fitch e Moody's. Tratadas nos mercados como as “Big Three”, elas representam 95% do mercado de classificação de Estados Soberanos (FMI, 2010)⁵². De acordo com dados fornecidos pelo FMI (2010), as “Big three” dominam a produção de rating soberanos. Standard & Poor's classifica 125 Estados Soberanos, enquanto Moody's 110, e Fitch 107 nações.

O interesse pelo mercado latino americano cresceu apenas a partir da década de 1990⁵³, em grande parte devido ao movimento de reestruturação, renegociação e securitização de dívidas nacionais (Plano Brady de 1989) dos países latino-americanos (BICHOFFE, 2016). A abertura deste novo mercado despertou o interesse das agências a instalarem subsidiárias locais, que depois viriam a se tornar escritórios de representação. A

⁵² Segundo dados do Fundo Monetário Internacional (FMI) existem no mundo cerca de 150 organizações que fornecem serviços de classificação e acompanhamento de risco de crédito (FMI, 2010). Standard & Poor's Ratings Services e Moody's Investors Service possuem 40% do mercado total (firmas; instituições financeiras, Estados Soberanos, entre outros) enquanto Fitch Ratings detém 15% desse mercado total (WHITE, 2011). No Brasil a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) mantém o registro de sete companhias aptas e habilitadas a exercerem tais atividades. São elas: Austin, Argus, Fitch, Liberum, Moody's, Sr, Standard & Poor's.

⁵³ Ainda que nos registros da R.G. Dun & Company. R.G. Dun & Company Credit Report, em uma série de volumes (1840-1895), disponíveis na biblioteca de Harvard, apareçam registros de notações de países da América do Sul, México, Haiti e ilhas Havaianas, durante o período de 1876-1883.

primeira a se fixar no Brasil foi Standard & Poor's em 1992, seguida de Fitch⁵⁴ e Moddy's, ambas se estabelecendo em território nacional em 1997. Desde 1994 os governos brasileiros assinam contratos de avaliação do risco Soberano com estas agências (STN, 2016; FRANCO, 2016).

Oficialmente, o Estado Brasil possui contrato para classificação de seu risco de crédito apenas com as seguintes agências: *Standard & Poor's* (S&P), *Fitch Ratings* (Fitch) e *Moody's Investor Service*. Adicionalmente, outras agências internacionais monitoram regularmente o risco de crédito do país, como a canadense *Dominion Bond Rating Service*(DBRS), as japonesas *Japan Credit Rating Agency* (JCR) e *Rating and Investment Information* (R&I), a coreana *NICE Investors Service* e a chinesa *Dagong Global Credit Rating* (Tabela 2).

FIGURA 7 - CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DO ESTADO BRASILEIRO SEGUNDO AS PRINCIPAIS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO

	Moeda Estrangeira Longo Prazo	Moeda Local Longo Prazo	Perspectiva	Data da última alteração
S&P	BB	BB	Negativa	fev/16
Fitch	BB+	BB+	Negativa	dez/15
Moody's	Ba2	Ba2	Negativa	fev/16
DBRS	BB (high)	BBB (low)	Negativa	mar/16
JCR	BBB	BBB+	Estável	fev/11
R&I	BBB	-	Negativa	ago/15

Fonte: Extraído do sítio da Secretaria do Tesouro Nacional, 2016. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/classificacao-de-risco>

Obviamente que organismos multilaterais, como FMI, BIS, BID, Clube de Paris, ainda reservam seu espaço e desempenham uma função expressiva, especialmente para Estados Soberanos considerados destituídos de meios para enfrentar colapsos financeiros

⁵⁴ Em 2003, Fitch adquiriu a Atlantic Rating, maior empresa nacional de classificação de risco, com objetivo específico de aumentar a participação no mercado brasileiro.

que, diante da situação de vulnerabilidade plena, recorrem aos mecanismos tradicionais como alternativa na busca por créditos e financiamentos.

A retórica de vanguarda exposta na versão atual em que Estados Soberanos negociam títulos em mercados de crédito, como mecanismo para captação de recursos, apresenta como vantagens a possibilidade desses Estados, por um lado, atingirem certa autonomia em organizar, quantificar, mensurar e estabelecer planificações e controles orçamentais de suas atividades financeiras sem a tutela e parâmetros condicionados por credores tradicionais. Por outro lado, neste outro modelo, tanto as operações quanto os dividendos são controlados por um conjunto de métricas e indicadores de avaliação de competência, performance e desempenho. Ou seja, os Estados são atravessados por uma lógica da financeirização que reivindica um vocabulário próprio e que tematiza o funcionamento de Governos⁵⁵.

Assim, considerando as avaliações e classificações das agências como dispositivos com pretensão de verdade, produzidos e difundidos para descrever e, a partir disso, normatizar o funcionamento dos Estados, a proposta também visa analisar uma dimensão menos evidente, ao menos em um primeiro momento, que é o efeito de legitimidade, mas também de violência simbólica, que o dispositivo produz sobre Estados Soberanos. Busca-se assim demonstrar que o movimento de convergência para determinada técnica de controle de risco não é tão gratuita e natural como um leitor desavisado poderia supor, mas permeada por constrangimentos, coerções e imposições, que passa também por um processo de persuasão, nos quais o jogo de linguagem, o uso de metáforas, produzem um efeito positivo de confiança e legitimidade.

Existe ainda uma circularidade nesse registro que envolve os dispositivos, em parte produzida pela própria performatividade axiológica intrínseca a eles (STEINER, 2016). Essa noção, a primeira vista tautológica, pode ser melhor elaborada quando pensamos em perguntas, talvez menos escolásticas, do tipo: 'Mas o que vem antes do real problema, o

⁵⁵ O apêndice 1 explicita a série histórica da classificação para a dívida de longo prazo do Brasil segundo as agências de classificação e moedas (nacional e dólar). Tal tabelala extraída dos arquivos disponíveis no site da Secretaria do Tesouro Nacional.

default? Como os problemas são internamente impedidos?’ Na ordem prática da realidade são essas as questões, essa rubrica, que de fato interessam e movem os agentes.

Esse registro ‘natural’ de perguntas, na verdade só existe e é acionado porque já há, institucionalizado, um repertório de respostas: “Através da gestão de riscos, possíveis problemas podem ser controlados”. Os riscos são as qualidades que surgem antes dos problemas. É através do controle de riscos que as instituições financeiras, privadas ou públicas, devem evitar inadimplência e desvalorizações. Existem, portanto, várias categorias diferentes no repertório dos possíveis riscos de perdas financeiras. Podem ir desde impactos negativos operados por taxas de juros (risco de taxa de juros) até o impacto negativo produzido por um risco operacional, uma falha no sistema de computadores, por exemplo. Obviamente que o controle e cálculos de risco não impedem o *default* de uma instituição, entretanto a força do argumento está justamente em criar a insegurança para aqueles que não compartilham do mesmo repertório.

Estas considerações permitem, no caso dos Estados Soberanos, incorporar a narrativa e difundi-la via suas autarquias para as mídias e para a sociedade, prevalecendo o discurso de controle, responsabilidade e liderança na condução dessa empreitada, as evidências da pesquisa empírica chamam a atenção para bastidores do mercado. Uma primeira diz respeito a cobrança sobre as nações latino americanas que aderiram ao plano Brady, para que levantassem, sistematizassem e tornassem transparentes e acessíveis os dados de suas contas públicas. Assim, através da análise de relatórios e comunicados foi possível identificar como um conjunto de instituições tais como International Organization of Securities Commissions (IOSCO)⁵⁶, Fundo Monetário Internacional (FMI)⁵⁷, Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), BIRD (Banco Mundial) e o próprio Governo Norte-americano promoveram como estratégia consciente, que já se desenrolava desde

⁵⁶International Organization of Securities Commissions (IOSCO), organização responsável pela consecução de um conjunto abrangente de objetivos e princípios reconhecidos, como os marcos regulatórios internacionais para todos os mercados de valores mobiliários - como, por exemplo, Multilateral Memorandum of Understanding (2002; 2003) e o Code of Conduct Fundamentals For Credit Rating Agencies (2012).

⁵⁷ Em 1986 o Fundo Monetário Internacional (FMI) publica o Manual de Estatísticas Fiscais (*A Manual on Government Finance Statistics* – 1986) com o propósito de ajudar os países membros na compilação de informações estatísticas, facilitando a análise das operações dos governos e o impacto econômico de suas atividades.

meados da década 1980 (IOSCO; FMI, 2011), os mecanismos para reunir e produzir uma convenção de equivalências sobre as finanças internacionais⁵⁸.

Neste cenário, as narrativas relacionadas a concepções de governança (governança corporativa), *compliance e enforcement* ganham destaque⁵⁹. Em definição usual, e tomadas em conjunto, estas concepções se referem a ações e compromissos com o fim de resguardar interesses particulares e o relacionamento entre *stakeholders* e *shareholders* (IBGC, 2015); concretizando-se por meio do cumprimento de leis, regras e regulamentos aplicáveis, cujo descumprimento é passível de punições – como onerosas multas monetárias, sanções legais e regulamentares – e sobretudo em perda de reputação.

Seguindo a análise de Mary Douglas sobre a construção de institucionalidades no mundo contemporâneo, podemos dizer que a transformação cultural e econômica que introduziu a ideia de governança corporativa é produzida por meio de uma convergência cognitiva; um feixe de acordos mais ou menos explícitos entre as diversas elites do país, que cria novos sistemas simbólicos, novas formas de equivalência entre trunfos e fenômenos, vistos anteriormente como estanques ou incomensuráveis (cf. Douglas, 1986; Desrosières, 1989; Desrosières, 2008, citados por GRÜN, 2013: p. 183).

A justaposição destas ferramentas, produzidas para o mundo financeiro, ao espaço estatal e a racionalidade específica que elas trazem incorporadas em suas práticas – remetem a um novo sistema de obrigações que passa a compor e constituir novos

⁵⁸ Sob ponto de vista da cultura epistêmica de mensuração estatística trata-se de um período analiticamente interessante. Os avanços dos aparatos tecnológicos permitiram, por exemplo, um refinamento significativo nos estudos econômicos. Segundo relatórios do National Bureau of Economic Research, maior organização voltada para pesquisa econômica dos Estados Unidos, nesta mesma década de 90, tem início um processo de mudança no escopo das pesquisas – nos anos 90 cerca de 30% dos trabalhos tinham um embasamento puramente empírico. Em final dos anos 2000 este valor saltou para cerca de 50%. O relatório aponta que grande parte deste crescimento pode ser imputado à maior disponibilidade de microdados que permitiram análises empíricas rigorosas de questões que não podiam ser respondidas exclusivamente com base na teoria (CHETTY; FINKELSTEIN, 2012). Esta mudança na percepção e na forma de se construir pesquisas, apresentarem os dados, alteraram significativamente os campos científico e político, com profundas implicações em governos de todo o mundo.

⁵⁹ Essa discussão emergiu durante as entrevistas exploratórias (apêndice 2).

elementos de tensão para os agentes de Estado (incluo neste escopo gestores governamentais).

Se antes a tensão inaugural – cabe dizer, irremovível passa a residir residia entre o par de oposição público *versus* privado, ou seja, a construção de uma identidade pública, altruísta em favor do interesse geral da nação em abnegação de interesses particulares (BOURDIEU, 2016), um novo tensionamento [re]ssurge. O gestor público ao assumir a necessidade de um endividamento público permite que o custeio e os riscos — sejam distribuídos equitativamente entre os contribuintes do presente e do futuro. O ônus e a carga de tributos tornam-se moralmente aceitos e legitimados coletivamente quando empregados na construção de ativos, cuja expectativa coletiva é de que gerarão benefícios e rendimentos superiores ao custo dispendido e, portanto, beneficiarão várias gerações.

A tensão se adensa quando não há consenso sobre o projeto e os benefícios destas aplicações; ou ainda, quando há dúvidas sobre abusos dos gestores na condução da dívida. As condições objetivas da realidade mostram que muitos Estados fazem uso da dívida pública para financiar o déficit público gerado por gastos com despesas correntes de consumo. Essa prática é condenada pelo segmento *mainstream* de economistas e financistas, pois consideram provável que descambe o descontrole dos gastos, e que surjam ondas de calotes entre Estados. Assim, do ponto de vista individual dos compradores de títulos públicos (ou seja, os *shareholders*), surge a necessidade de se proteger; seja da incerteza, seja da probabilidade de um eventual calote, exigindo assim juros reais cada vez mais elevados, encurtando os prazos e indexando a dívida pública às variáveis sujeitas a elevada incerteza macroeconômica, como o câmbio e os juros futuros (SILVA et al., 2009).

É neste contexto que as classificações e os pareceres produzidos pelas agências conformam um novo regime de ‘manifestações’ de verdades no campo econômico-financeiro. Em termos práticos, a publicização da notação e o *ranking* de classificação das agências oferece ao mercado de títulos públicos global um parâmetro comparativo sobre a definição da ‘qualidade’ do crédito aos Estados Soberanos. Em outras palavras, elas produzem informações equivalentes capazes de afetar a interpretação de agentes atuantes

no mercado, seja do investidor ou do tomador de empréstimo (no caso o Estado), produzindo perspectivas de estabilidade ao espaço financeiro (SINCLAIR, 2005; 2010).

Uma primeira aproximação, em parte funcionalista, delega às agências no sistema econômico global uma condição que antes cabia aos bancos: a produção, análise e viabilização dos processos de empréstimos. As agências se tornaram o que Gourevitch (2002, citado por SINCLAIR, 2010) denomina de “intermediários de reputação”, de forma semelhante a contadores, analistas e advogados, que são essenciais para a dinâmica do sistema.

A perspectiva assumida aqui busca uma interpretação mais refinada sobre a condição das agências. Sua proeminência como “key benchmarks” se dá justamente por estabelecerem regras que vão para além das regras regulatórias. A gramática classificatória produzida por elas, não apenas cria, mas também performa (CALLON, 2008) novas formas de comportamento e ordenamento do espaço. Não se trata de regras tácitas, mas regras incorporadas através de um modo sutil de governamentalidade (SINCLAIR, 2005; 2010).

Ao azeitar as relações, produzindo ‘verdades’ frente às dúvidas e riscos, as agências encerram um sistema lógico, não tão novo assim, mas com uma capilaridade até então não desconhecida na história econômica e financeira mundial. Sua influência, capaz de produzir alterações nas relações entre os agentes garantidores e os próprios agentes produtores das classificações e, por consequência, instituindo uma nova forma de ‘*governamentalidade*’. Ordens produtoras de sentido, antes concorrentes, acabam convergindo nesse mercado de bens culturais. Em outros termos, estamos a verificar a dominação cultural e política de práticas discursivas – seja dos organismos multilaterais, dos dealers do mercado, ou mesmo dos Estados.

2.5 O sistema de classificação como um dispositivo performático de construção de convenções de equivalências

A porta de entrada desta reflexão se situa nas transformações que as classificações de risco de crédito produzem nos Estados Soberanos. Estados são, por excelência, instituições singulares organizadoras de nossa existência mundana, ou seja, os inculcadores 'naturais' de sistemas classificatórios, governando, desde elementos básicos de temporalidade como aquelas relacionadas ao dia-a-dia, como calendário do sistema escolar, horário de verão, feriados; regulando litígios, instituindo parâmetros e critérios jurídicos; provedor de sistemas médico e de proteção social; e, fundamentalmente, atentando para noções que atingem a subjetividade individual de modo mais agudo: produzindo identidades sociais como raça e gênero; ocupações e profissões; estratificações sociais (classes), e também o sistema linguístico, no qual se inclui a ortografia. Estes são, portanto, exemplos de noções construídas, moldadas, categorizadas, mensuradas, reconhecidas e legitimadas por Estados (BOURDIEU, 2014; FOURCADE⁶⁰, 2012); e são todas variáveis, constituídas por "categorias legítimas, um nomos, um princípio de divisão universalmente reconhecido nos limites de uma sociedade" (BORDIEU, 2014).

Mas, e quando esta instituição, Estado Soberano, detentora do monopólio da violência física e simbólica e fundadora da integração lógica e moral do mundo social se torna objeto de violência simbólica⁶¹? Quais são as forças atuantes no espaço financeiro que impelem Estados ao engajamento, ao investimento em padrões de conformidade (Thévenot, 2009), com o propósito específico de se tornar atrativo e confiável ao investidor?

⁶⁰ Trata-se de um interesse legítimo desde os primórdios da Sociologia. A pesquisadora Marion Fourcade da Universidade de Califórnia Berkeley, tem dedicado esforço semelhante, reunindo conjunto significativo de estudos empíricos sobre as bases de categorização e valoração do mundo social. Alguns de seus trabalhos recentes se dedicam ao estudo do sistema de classificação que organiza o sistema de crédito individual de bancos e outras instituições financeiras, fornecendo evidências robustas que nos habilita a pensar sobre formas diferenciadas de se estabelecer o que chamamos de estratificação social (2012); ou ainda, estudo sobre os princípios de 'visão e divisão do mundo social' que constroem e legitimam sistemas distintos e específicos de classificação de vinhos na França e Estados Unidos (2012); cito ainda o estudo comparativo sobre as diferentes formas de institucionalização da economia enquanto disciplina (2010); e por fim o estudo também comparativo sobre o poder classificatório das Agências de Classificação de Risco (No prelo, 2017).

⁶¹ Por violência simbólica tomo a definição literal proposta por Bourdieu: ou seja, formas de coerção que se baseiam em acordos não conscientes entre as estruturas objetivas e as estruturas mentais" (1996: 16). Ou seja, formas de coerção que se baseiam em acordos não conscientes entre as estruturas objetivas e as estruturas mentais" (Bourdieu, 2014: 239).

Há aí uma inversão da ordem cósmica (GRÜN, 2015) e é justamente esta problemática que interessa aqui.

Assim, a hipótese geral deste trabalho, que estruturou toda uma primeira fase do processo de investigação é a ação de uma nova força performática, draconiana em sua natureza, que, por meio de finos instrumentos de classificação seriam capazes de performar economias soberanas por completo.

Voltando ao exemplo apresentado no início da seção, em 2015, os rebaixamentos emitidos pelas agências de classificação de risco sinalizaram aos mercados de crédito que o Brasil já não é mais um polo confiável para investimento. As manifestações objetivas e materiais sobre a economia nacional são nada triviais: na sequência do anúncio, por exemplo, importantes empresas nacionais como Vale, Petrobras, AmBev tiveram quedas expressivas no valor de seus títulos (RAPOZA, 2015). Da sinalização entre o primeiro e o segundo rebaixamento houve uma fuga de capitais do país da ordem de aproximadamente US\$1,6 bilhão; economistas de distintas linhagens teóricas manifestaram a necessidade da elevação das taxas básicas de juros, de modo a atrair o interesse e a confiança de investidores, remunerando-os de forma mais vantajosa e assim, reduzindo a fuga maciça de capital; internamente, o acesso ao crédito se tornou mais custoso, gerando impactos restritivos no planejamento e execução de políticas macroeconômicas e sociais. Isto porque os títulos da dívida de Estados Soberanos podem vir a ser um instrumento apropriado para financiar o investimento público na construção de ativos de elevado custo e longa duração, como por exemplo, hidrelétricas, portos e rodovias. Ou ainda, para o financiamento de despesas emergenciais e extraordinárias, mesmo que não sejam investimento, como as que ocorrem quando há uma calamidade pública ou outro tipo de choque temporário.

Essa possibilidade de novas formas de captação de recursos e financiamentos têm impulsionado fortemente os Estados Soberanos a se lançarem nos mercados de títulos públicos. De acordo com dados extraídos de pesquisa anterior (BICHOFFE, 2016), atualmente, em vez de uma redução do endividamento após determinada crise, ou para usar o termo do momento após uma “desalavancagem”, as principais economias mundiais têm hoje níveis mais elevados de obrigações em relação ao PIB do que em 2007. O

montante da dívida global de 2007 até final de 2014 cresceu \$57 trilhões, passando de \$142 trilhões para \$199 trilhões, valor que corresponde a 17% em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) mundial (MCKINSEY & COMPANY, 2015). Deste valor, \$25 trilhões correspondem a títulos da dívida pública de Estados. Assim, a constatação sobre a importância e magnitude deste amplo mercado da dívida pública e um de seus produtos - os títulos públicos - é elementar: eles se tornaram importantes instrumentos para o financiamento da dívida públicas internas e de custeio de atividades de governos.

O interesse de Estados Soberanos de se lançarem no mercado de títulos da dívida pública implica que tais Estados assimilem uma lógica competitiva de mercado. Como outros agentes de mercado, eles têm de se submeter às regras formais e informais de avaliação, métricas e rankings. Por exemplo, as classificações afetam a estrutura de capital de organizações, o custo de capital para corporações e Estados Soberanos (KEDIA et al., 2016) e os requisitos de capital de instituições financeiras como bancos e companhias de seguros. A dependência regulamentar das classificações implica que qualquer uma das decisões das agências tem o potencial de afetar o sistema financeiro e alterar a sensibilidade e confiança de agentes dos mercados e, portanto, o fluxo de recursos financeiros.

Um caminho analítico sugestivo para compreender o impacto das classificações e avaliações das agências de classificação de risco de crédito está na incorporação da noção de performatividade. Como proposto por Garcia- Parpet (2003), Callon (1998, 2006) e posteriormente desenvolvido por MacKenzie (2008), na teoria da performatividade, a teoria econômica, o conhecimento prático aplicado (dispositivos contábeis, para sugerir um exemplo) e a teoria econômica espontânea, produzida por praticantes do espaço e leigos, criam a realidade econômica. Assim, a noção de performatividade enquanto o desígnio de um discurso é ao mesmo tempo um ato que muda o mundo. Ou seja, a transformação do espaço social, invariavelmente coincide com o pronunciamento. É nesse registro, por exemplo, que Callon pretende desconstruir interpretações simplistas e distorcidas da noção de performatividade (ou performance).

Uma primeira interpretação diz respeito a distinção feita entre economia pura e aplicada e, na mesma chave, positiva e normativa. A noção de performatividade questiona

essas distinções entre o mundo abstrato dos modelos, implícita ou explicitamente normativos e, do outro lado, o mundo real onde os modelos poderiam ou deveriam ser aplicados. A noção pretende justamente quebrar com polarizações sobre a disciplina, científica, a teoria econômica acadêmica e teoria econômica espontânea, interpretações e entendimentos produzidos por seus praticantes (GARCIA-PARPET, 2003; DUMEZ & JEUNEMAÎTRE, 1989; 2010).

Nesse mesmo desenho, algo semelhante pode ser dito em conexão com o conceito de convenção, ou a ideia de que os agentes devem concordar com regras e normas antes de agir, e para interagir. Essas regras, explícitas ou tácitas da economia neoclássica, seriam a condição necessária para comportamentos econômicos coordenados. A performatividade é algo muito diferente de uma orientação para regras acordadas.

Outro diagnóstico recorrente do emprego incorreto da noção de performatividade é tomá-la como sinônimo de profecias auto-realizáveis. Ou seja, se todos os agentes acreditam que algo vai acontecer e agirem em conformidade, o fato se concretiza. Callon considera que esse mecanismo analítico é extremamente simplista e não corresponde ao modo como a economia produz a realidade.

Finalmente, performatividade deve ser contrastada com a noção de (neo)institucionalismo. Para funcionar, diz-se que a economia necessita de instituições. Callon concebe a noção de instituição como muito estática: ela pode explicar como um estado econômico se reproduz, mas não como ele pode evoluir. Nessa crítica as instituições estão presas: elas são uma estrutura e, como tal, parecem incapazes de mudar e/ou deixar a mudança acontecer. Na visão de Michel Callon, tanto velhos como os novos institucionalismos carecem de poder explicativo.

Assim, performatividade é antes de mais nada, um poder enraizado na teoria e na prática. Neste processo, argumenta Michel Callon (1998, 2008), os dispositivos são essenciais. Essa operação implica, em primeiro lugar, conferir centralidade aos produtos culturais desses dispositivos – pela imposição de uma linguagem, ou seja, de um sistema elementar de classificação que estrutura o espaço dos possíveis e o debate do pensável, na

medida em que determina, nos planos cognitivo e material, a compreensão do que é, do que deve, e do que pode ser.

MacKenzie estabelece vários tipos de performatividade, desde o uso da teoria na produção de ferramentas, até a teoria se concretizando em uma augusta realidade. Assim, diferentemente do pensamento estruturalista de Lévi-Strauss sobre a 'ciência do concreto' (1989) que nega que a classificação terapêutica (ou seja, o discurso e a sintaxe que suprem esse vocabulário especializado da ciência ocidental moderna) tenha um "efeito prático", Mackenzie demonstra que a performatividade dos dispositivos não apenas satisfazem as exigências intelectuais, como também tendem a satisfazer as necessidades materiais.

Em seu estudo sobre Black-Scholes, por exemplo, ele explicita convincentemente como o modelo criou um mercado de derivativos (MACKENZIE, 2005). Antes desse modelo não havia uma abordagem padronizada para o preço de derivativos e mesmo um produto financeiro passível de investimento. As práticas contábeis podem ser vistas como performativas em si mesmos, ver por exemplo MacKenzie (2008), pelo qual a adaptação a diferentes categorias faz um mundo novo que é a verdade da informação financeira. É por meio de um mundo abstrato, de computadores, números e cálculos que esses universos são criados.

A atribuição desse caráter voltado para dimensão objetiva dos dispositivos, vistos dessa perspectiva da materialidade, abre um leque de outros trabalhos como os expressos por Knorr-Cetina & Bruegger (2002)⁶². Ali os autores demonstram a interação entre *traders* de um mercado câmbio, em diferentes locais ao redor do globo. Esse mercado financeiro internacional de câmbio se situava naquele momento como uma instituição relativamente nova e ainda em processo de consolidação. Por meio da tecnologia da informação e de uma linguagem hermética, esse novo espaço permite aos *traders* uma comunicação instantânea e eficiente, mesmo que geograficamente, e culturalmente, distantes.

Homologamente aos movimentos analíticos propostos nesse grupo de pesquisas exemplares, o entendimento que motiva esta tese reside em conceber as avaliações e

⁶² É em um registro próximo a este que se situa, por exemplo, o trabalho etnográfico exemplar de Müller (2006) sobre operadores da bolsa de valores que atuavam nos pregões da Bolsa de Valores da Cidade de São Paulo (Bovespa).

classificações de risco como dispositivos que organizam, disciplinam e performam o espaço à sua volta. Trata-se de um sistema completo e institucionalizado de métricas internacionalmente convencionadas - representadas por letras, números e sinais matemáticos (+ ou -) e a divisão de tais escalas em grupos: grau especulativo e grau de investimento - produz planificação, equivalência, generalização e comparação entre conjuntos de objetos abstratos: desde títulos de seguro (*insurance*); debêntures de companhias até *bonds* de Estados Soberanos.

A eficiência simbólica desse dispositivo, produzido pelas agências, é inegável. Naturalizou-se no imaginário coletivo – acadêmico, midiático e popular - que uma alteração no *rating* afeta fortemente a flexibilidade contábil, fiscal e tributária de governos e firmas, como pode ser notado em casos recentes por todo o mundo, inclusive no Brasil⁶³. Assim, pela lente e filtro das classificações de risco tem-se a dosagem de risco ao qual os emitentes estão expostos, e também os seus credores, afetando diretamente os custos de captação, financiamento e transações. Outra dimensão de destaque sobre os seus efeitos se refere ao apreçamento do risco dos empréstimos bancários que, por sua vez, afeta os preços das linhas de crédito, e ainda serve como guia para diversos investidores institucionais regulados - fundos de pensão, companhias de seguro, e investidores estrangeiros - que o tomam como referência objetiva dos seus investimentos.

A justaposição de dispositivos produzidos inicialmente no mundo financeiro e transpostos para as instituições estatais – remetem a um novo sistema de obrigações que passam a compor novos elementos de tensão para os agentes de Estado em sua relação com mercados de crédito. Esse espírito “financeirizado” faz com que questões propriamente políticas, sobre a organização de processos de discussão e deliberações no interior das instituições estatais, sejam cada vez mais nomeadas e descritas a partir de um

⁶³ A ‘cultura financeira’ tradicional prevalecente no Brasil propõe que um dos principais impactos políticos deste termômetro do grau de “segurança” – *rating* - é sua capacidade de influenciar autoridades monetárias no balizamento da taxa de juros E, por consequência, também na definição dos padrões de inflação, controle orçamentário e da gestão da dívida pública (MEGALE, 2005; SHOUSHI, 2008; GIAMBIAGI, 2010; MENDONÇA, VIVIAN, 2008; MOREIRA et al, 2008). Portanto, de acordo com a doutrina tradicional, quanto maior o risco de um país, maior deverá ser a taxa de juros praticada por suas autoridades monetárias como esforço de estabilização da economia e atração de investimentos (MEGALE, 2005; SHOUSHI, 2008; GIAMBIAGI, 2010).

léxico voltado aos mercados. Como resultado dessa imposição cognitiva, uma parte substancial de decisões políticas – passam a ser implicadas e olhadas sobre a forma de uma racionalidade contábil: investimento e retorno; passivo e ativo; não mais por atos e reivindicações de uma vontade coletiva.

Uma das possibilidades de acirramento desta tensão ocorre quando não há consenso sobre o projeto de governo e os benefícios destas aplicações; ou ainda, quando há dúvidas sobre abusos dos gestores na condução da contabilidade estatal e como estas são captadas pelos dispositivos de avaliação. Assim, do ponto de vista dos compradores de títulos públicos (ou seja, os *shareholders*), surge a necessidade de se proteger; seja da incerteza, seja da probabilidade de um eventual calote, exigindo assim juros reais cada vez mais elevados, encurtando os prazos e indexando a dívida pública às variáveis sujeitas a elevada incerteza macroeconômica, como o câmbio e os juros futuros (SILVA et al., 2009). Isto implica em um deslocamento do fluxo de recursos que poderiam ser disponibilizados para políticas públicas de ordem social para o pagamento de prêmios mais atrativos para títulos da dívida.



SEÇÃO 3.

REFLEXÕES SOBRE DISPOSITIVOS DE PODER, CONTROLE E PERFORMATIVIDADE À LUZ DA FINACEIRIZAÇÃO DO ESTADO BRASILEIRO (décadas 1980-1990)

Ao dissertarmos sociologicamente a questão dos mercados financeiros contemporâneos, é preciso reconhecer em uma primeira dimensão, que se trata de um conjunto plasmado de espaços interconectados de ordens, de discursos e práticas, por vezes conflitantes, não raramente obscurecido, que disputam a melhor forma de nomear, ordenar, dominar e, fundamentalmente, prover de retornos financeiros - lucro - e de novas oportunidades aos seus investidores.

É sensível que, pelo menos nas três últimas décadas, mercados financeiros se tornaram cada vez mais centrais para atividades do mundo contemporâneo. Tal fenômeno, denominado como “financeirização”⁶⁴ (GRÜN, 2003, 2005, 2007a, 2007b; DAVIS & KIM, 2015), atingiu de modo dramático e assertivo os Estados Soberanos. Hoje, esses Estados se capitalizam através da emissões de títulos⁶⁵, *bonds*, e sua negociação em mercados primários e secundários, descentralizando a dependência de crédito de bancos e instituições multilaterais.

Nesse jogo, que perpassa também a dimensão discursiva, a busca pela credibilidade se constitui como um eixo norteador e produtor de desdobramentos objetivos no campo material, cultural, simbólico, cognitivo e político. Mais especificamente nos ‘debt

⁶⁴ Ou “dominação cultural das finanças” (GRÜN, 2003, 2005, 2007a, 2007b), diz respeito a importância crescente das finanças, dos mercados financeiros, instituições financeiras ao funcionamento desde núcleos familiares, passando por corporações, economias soberanas e supra soberanas.

⁶⁵ De acordo com o modelo financeiro idealizado pela abordagem *mainstream*, os títulos são instrumentos apropriados para financiar o investimento público na construção de ativos de elevado custo e longa duração, como hidrelétricas, portos e rodovias. Ou ainda para o financiamento de despesas emergenciais e extraordinárias, mesmo que não sejam investimento, como as relacionadas a calamidades públicas, guerras ou outro tipo de choque temporário.

markets', como é o caso do mercado de títulos de dívida pública, a noção de credibilidade caminha em paralelo a própria noção de risco. Essa noção provê oportunidades, que também podem significar incertezas no financiamento de atividades econômicas e financeiras de longo prazo para os Estados.

Se no mundo contemporâneo as agências de classificação de risco de crédito exercem grande influência na construção de credibilidade e confiança, a dimensão histórica nos mostra que nem sempre foi assim. A breve genealogia apresentada na seção 2 demonstra que os esquemas metrológicos produzidos por estas organizações só ganharam legitimidade frente as demandas do espaço social e, posteriormente, pela força da lei, em um período relativamente recente. Hoje, os efeitos que estes dispositivos produzem em mercados e Estados vão além de um modo sistematizado de "sentir" e "pensar": eles fundamentalmente promovem e valorizam uma forma particular de "agir". Para Steiner (2016) essa é uma evidência suficiente para atestar que este tipo de fenômeno é um "fato social" total.

Mas, se nem sempre fora assim, como se organizava o Estado antes dos dispositivos classificatórios das agências? Se a autonomização e os aparatos de legitimação das agências de classificação sobre os Estados só deslancham de fato a partir da década de 1990, então como se estabelecia o grau de confiança e, fundamentalmente, o *spread* (prêmio) pago por estas instituições no contexto nacional? Essas questões perpassam os objetivos desta seção: problematizar as noções de risco e credibilidade, produzidas endogenamente a partir de meados do séc. XX no Brasil. A sustentação é que as negociações de sentido e disputas semânticas sobre risco e confiança são atravessadas por rupturas econômicas – seja do milagre econômico ou moratória – e a disseminação de dispositivos normativos, jurídicos e contábeis. Marcadamente essas questões se acentuam nas décadas de 1970 e 1980, produzindo uma sequência de efeitos para a consolidação do 'debt-market' brasileiro já nos primórdios na década de 1990 (BICHOFFE, 2016).

A contextualização inicial desse intervalo de tempo sugere, como via epistemológica mais imediata e evidente, uma análise relacional, a partir da criação de formas de sociabilidade, interação e disputa entre agentes e instituições, como também as

possíveis e inevitáveis rupturas de laços. Entretanto, não será esse o único percurso seguido nessa seção.

A opção é por percorrer uma trilha paralela, pouco explorada nos estudos sociais das finanças, quer seja, compreender como esse objeto, a contabilidade estatal, coloca a disposição certo número de conhecimentos que permitem dominar tecnicamente a vida por meio da previsão e geração de credibilidade. Ao fornecer métodos de pensamento, ou seja, moldar um sistema lógico cognitivo, a contabilidade assume uma dimensão performática. A contabilidade e seus instrumentos são capazes de moldar visões de mundo de indivíduos, corporações, instituições e, fundamentalmente, de Estados Soberanos. Trata-se, portanto, de um recurso com implicações profundas, capaz de diluir e/ou solidificar realidades e afetar a dinâmica de distintos campos de poder.

Sob influência dessas duas noções, **mudança** e **estabilização** de novas realidades, se buscou um constructo que desse conta da apreensão analítica do fenômeno. Assim é introduzido o conceito de *configuração* difundido nos trabalhos de Norbert Elias (1994).

A rede de interdependência entre os seres humanos é o que os liga. Elas formam o nexa do que é aqui chamado configuração, ou seja, uma estrutura de pessoas mutuamente orientadas e dependentes. Uma vez que as pessoas são mais ou menos dependentes entre si, inicialmente por ação da natureza e mais tarde através da aprendizagem social, da educação, socialização e necessidades recíprocas socialmente geradas, elas existem, poderíamos nos arriscar a dizer, apenas como pluralidades, apenas como configurações. Eis o motivo porquê... não é particularmente frutífero conceber os homens à imagem do homem individual. Muito mais apropriado será conjecturar a imagem de numerosas pessoas interdependentes formando configurações (isto é, grupos ou sociedades de tipos diferentes) entre si...O conceito de configuração foi introduzido exatamente porque expressa mais clara e inequivocamente o que chamamos de 'sociedade' que os atuais instrumentos conceituais da sociologia, não sendo nem uma abstração de atributos de indivíduos que existem sem uma sociedade, nem um 'sistema' ou 'totalidade' para além dos indivíduos, mas a rede de interdependência por eles formada. Certamente, é possível falar de um sistema social formado de indivíduos, mas as conotações associadas ao conceito de sistema social na sociologia moderna fazem com que pareça forçada essa expressão. Além do mais, o conceito de sistema é prejudicado pela idéia correlata de imutabilidade [...]". (ELIAS, 1994[1]:249)

Acompanhando o argumento presente na referência mobilizada para dar destaque ao conceito de **configuração** (ELIAS, 1994), nota-se que o grande objetivo do autor foi enfatizar as ligações entre mudanças na organização estrutural da sociedade e mudanças na estrutura de comportamento e na constituição cognitiva no nível do indivíduo. Ao forjar essa linha de pensamento, Elias escapa das armadilhas de um monismo metodológico dicotômico entre indivíduo (encapsulado) e sociedade (ente externo), assim como a tendência parsoniana de pensar a estrutura social como “estado” [termo aplicado no sentido de condição, disposição] em equilíbrio ou “sistema social”.

Essa formulação pensa a noção de “processo” ou “evolução”, não no sentido de uma necessidade mecânica ou de uma finalidade teleológica, mas sim para reforçar que a sociedade está sempre em mudança estrutural, o que significa um equilíbrio sempre tenso entre suas partes. Fazem parte dos pressupostos gerais da formulação da noção de ‘configuração’ os jogos de distinção social e os graus de controle de impulsos, cujas dinâmicas estão relacionadas ao modo como se avançam as relações de interdependência com a divisão do trabalho na sociedade.

Este compêndio analítico permitiu dar conta de categorias e explicações já mineralizadas e, portanto, incorporadas no *ethos* social, como por exemplo o mito fundador das causas do endividamento público brasileiro⁶⁶; de outro lado a atualização de manifestações menos notadas (GRÜN, 2010), como, em um momento mais recente, a positivação da Dívida Pública. Assim, a justificativa por esta opção metodológica é a possibilidade de ‘emoldurar’ dinâmicas temporais e espaciais distintas, e em disputa, nos limites de um arcabouço político e cultural em transformação.

3.1 Avaliação e negociações na construção da confiança nas Finanças Brasileira

As finanças, enquanto aparatos também sociais, estão em constante transformação. Conforme esse sistema se expande, novas formas organizacionais dos negócios também se desenvolvem. Novas tecnologias; demandas por informações confiáveis e *accountability*

⁶⁶ Discussão apresentada na subseção 4.1 da Introdução.

também se deslocaram, de modo crescente, na medida em que mercados se adensaram abarcando novos e diferentes públicos. Não é por acaso que esse caráter essencialmente dinâmico das finanças é reconhecido como uma das dimensões mais caras de sua história (WEBER, 1991; SWEDBERG, 1998).

Para invocar novamente as construções analíticas de Weber (1991), já pairava no horizonte do Estado brasileiro de meados do século XX a ideia de uma "racionalidade substantiva", centrada em valores absolutos, de que o ingresso na vanguarda financeira dependia de um caminho de mão dupla, através do investimento em uma "racionalidade formal" centrada no cálculo.

Tal inclinação aparece, por exemplo, em interpretações de que contrariamente às ditaduras chilena, argentina, uruguaia, os militares brasileiros poderiam ser considerados "modernizadores" (MANTEGA, 1997; ORTIZ, 2004; SALOMÃO, 2016), isto é, ainda que nos marcos de uma política autoritária, foram capazes de impulsionar o crescimento econômico; e também constituir instituições que auxiliassem e fortalecessem o sistema produtivo, através de um ambiente acessível ao crédito e financiamentos correntes, que até aquele momento dependia quase que exclusivamente do sistema bancário tradicional.

A concepção da necessidade de organizar e 'consertar' o Brasil veio com o Governo dos Militares. Havia uma interpretação arraigada sobre a necessidade de reordenamento do sistema financeiro nacional que, estruturado, transmitiria maior credibilidade ao Brasil – uma tentativa, portanto de evitar a fuga de capitais de um país considerado subdesenvolvido e de industrialização tardia, oferecendo a possibilidade de outras modalidades de aplicação aos investidores. A criação do Conselho Monetário Nacional (Lei nº 4.595, de 31 dez. 1964) e, posteriormente, de suas autarquias, como a Comissão de Valores Mobiliários (Lei nº 6.385, 07 dez. 1976) cumpriam este propósito.

Pesquisas realizadas pelo CPDOC⁶⁷, por exemplo, apontam que entre 1964-1965 a estratégia econômico-financeira mais ou menos explícita do Governo Militar seguia em duas frentes. Uma frente trabalhando no plano de redefinição dos esquemas de

⁶⁷ Ver, por exemplo, VERBETES sobre Sistema Financeiro e Conselho Monetário Nacional, disponível em: <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/sistema-financeiro>.

financiamento do setor privado com vistas a torná-los (relativamente) independentes da inflação; montar mecanismos de suprimento de capital de giro de longo prazo e, eventualmente, de capital de investimento; estratégias que pudessem se desdobrar em mecanismos que permitissem ampliar a base de consumo dos bens produzidos pelos setores recém-instalados. A outra frente operava em ações que redefiniram os esquemas de financiamento do setor público com vistas a torná-los menos dependentes da expansão primária de moeda.

O produto deste período é uma batelada de leis e decretos que reformaram a legislação brasileira em torno da regulação do Sistema Financeiro. As seguintes leis são consideradas marcos, pois toda a legislação posterior deriva destas: Criação do Conselho Monetário Nacional (CMN), em 1964, com a finalidade de formular a política nacional da moeda e do crédito; Lei de Reforma Bancária (Lei nº. 4.595 de 31 de dezembro de 1964); o conjunto de leis que instituiu a correção monetária (Lei nº. 4.357 de 16 de julho de 1964, e Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964) e a Lei de Reforma do Mercado de Capitais (Lei nº. 4.728 de 14 de julho de 1965).

Outra ilustração dessa preocupação dos Governos militares com um projeto econômico-financeiro audacioso é a proposta de elaboração de um robusto *think tank* nacional⁶⁸, culminando na criação do EPEA, Escritório de Pesquisa Econômica e Social Aplicada, posteriormente alçando o título de fundação pública federal vinculada ao Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão e, seu nome alterado para Instituto de Planejamento Econômico e Social (IPEA).

Pari passu aos esforços de unificação e fortalecimento do espaço econômico nacional acontecia o 'milagre econômico brasileiro' (1968 – 1973), período configurado por

⁶⁸ Coube à João Paulo dos Reis Velloso, ao retornar ao Brasil após concluir seu mestrado em economia na Universidade de Yale (1965), a proposta de formatar um *think tank* nacional. Já em tempos de governo do marechal Humberto Castelo Branco (1964 – 1967) – o burocrata é então convidado pelo Ministro do Planejamento Roberto Campos a organizar o órgão de pesquisa, reflexão e planejamento de políticas públicas e de macroeconomia. Com a ideia de criar um novo órgão que ajudasse o governo a formular o planejamento da economia numa visão estratégica de médio e longo prazo nasce o Escritório de Pesquisa Econômica e Social Aplicada (EPEA), que mais tarde viria a se tornar o atual Instituto de Planejamento Econômico e Social (IPEA), com o Decreto-Lei 200 de 1967.

um superaquecimento da economia. Foram seis anos seguidos de crescimento a taxas superiores a 10% ao ano (BACEN, 2015).

A alcunha mítica “do milagre econômico” (SALOMÃO, 2016) e os avanços no sentido de fortalecer o Sistema Financeiro Nacional esbararam no final da década de 1970, com a cronologia da crise econômica⁶⁹, afetando profundamente o ciclo de conjuntura favorável ao Brasil. Com a crise do petróleo em 1973⁷⁰ o déficit comercial se elevava e se discutiam as estratégias de enfrentamento da recessão, sendo uma das possibilidades vislumbradas no horizonte governamental uma política de austeridade para o país. Apesar da suposta necessidade de redução das despesas públicas e do clima de recessão no plano internacional, o Governo militar de Ernesto Geisel (1974-1979) correu na contramão do que se previa e inaugurou aquele que seria considerado “um dos governos mais intervencionistas do ciclo militar”⁷¹.

O marco memorável deste Governo foi o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND). Trata-se, provavelmente, do mais amplo programa de intervenção estatal, e que transformou significativamente o parque industrial brasileiro com a implantação de um polo de insumos básicos e de bens de capital. Em meio aos problemas produzidos pela ressaca do “milagre brasileiro”, Severo Gomes no Ministério da Indústria e Comércio (Período: 15.03.1974 a 08.02.1977), Mário Henrique Simonsen no Ministério da Fazenda (Período: 15.03.1974 a 15.03.1979), João Paulo dos Reis Velloso no Ministério do Planejamento e Coordenação Geral (Período: 15.03.1974 a 02.05.1974/14.03.1979) (BIBLIOTECA DA PRESIDÊNCIA, 2015) e outros gestores econômicos desse governo - que apesar das explícitas desavenças sobre os caminhos do projeto político-econômico para o país -

⁶⁹ Referência inicial aos choques do petróleo (1973) e ao aumento das taxas de juro do Federal Reserve. O país travava uma onda de grandes investimentos, financiados com empréstimos internacionais. O governo do general Ernesto Geisel havia optado pelo crescimento com endividamento externo como estratégia polêmica de enfrentamento da crise internacional. A bolha de fato estourou já em época de Governo Figueiredo. Sobrepondo-se, uma sequência de eventos catastróficos para a economia nacional: a virtual moratória externa em 1982; acordos com credores externos e o ciclo inflacionário (1985-1993).

⁷⁰ Protestos dos países árabes (pertencentes a OPEP) em relação ao apoio dos Estados Unidos a Israel na Guerra do Yom Kippur. Nesse ano o preço do petróleo subiu em mais de 300%.

⁷¹ Segundo Mantega (1997:5): “desde o primeiro dia de governo, deslocou o eixo da política econômica para o Planejamento, reduzindo o poder da Fazenda e colocou a si próprio como comandante e chefe das grandes decisões dessa área estratégica do Governo, ocupando o assento de presidente do Conselho de Desenvolvimento Econômico”.

arquitetaram um programa de desenvolvimento extremamente ambicioso, que contrariava as expectativas de vários analistas, para enfrentar o primeiro choque de petróleo e as adversidades da crise internacional (MANTEGA, 1997:4)⁷².

É também durante esse Governo que ocorre um movimento interessante, articulador dos primeiros passos de fortalecimento mais expressivo de um mercado de títulos mobiliários no Brasil, com a promulgação da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, dispondo, portanto, sobre o mercado de valores mobiliários e estabelecendo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), instituição responsável por fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado financeiro no Brasil.

3.2 O arbitrário sobre a contabilidade nacional e as dores crônicas da Economia Brasileira

A opção discricionária dos governos militares de inserir incisivamente o Brasil no circuito de crédito financeiro internacional cobrou seu preço rapidamente. No momento em que o mercado financeiro internacional se retraiu, secaram os fluxos de créditos para o

⁷²Um aspecto interessante da escolha de Simonsen para a pasta da Fazenda, foi por além de sua tendência mais ortodoxa em relação à economia o então professor da Fundação Getúlio Vargas já havia exercido a presidência do Movimento Brasileiro de Alfabetização (MOBRAL) e, participado da elaboração do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) no governo de Castelo Branco. Segundo consta fora ele o responsável pela criação da fórmula de correção salarial amplamente aplicada nesse período do regime militar. Na verdade, Geisel não conhecia Simonsen antes de convidá-lo para fazer parte do Ministério. Porém, tivera a ocasião de ler alguns de seus textos sobre mercado financeiro brasileiro, que o agradaram. Simonsen propunha a moralização do setor financeiro, que tinha crescido de forma desordenada durante o “milagre” e ameaçava despencar logo na saída do novo governo (MANTEGA, 1997:7).

Chama a atenção a figura de Velloso. De acordo com Registros de entrevistas, disponíveis nos arquivos do CPDOC, sua atuação política se estendeu muito além das atividades como Ministro do Planejamento (1969-1979), tornando-se um agente importante tanto no campo econômico e financeiro quanto educacional e científico.

A permanência de Velloso na pasta do Planejamento aconteceu pela simpatia de Geisel às ideias do então já Ministro do Governo Médici. Este propôs ao presidente que o Ministério do Planejamento deveria se transformar em um instrumento capaz de coordenar a política econômica e, estar diretamente submetido ao Chefe de Estado. Antes de assumir o mandato, Geisel fizera uma visita à Velloso, que lhe sugerira transformar essa pasta em uma espécie de ministério extraordinário, com mais recursos diretamente sob seu comando para viabilizar os grandes projetos de investimento e, com a proximidade do Planalto, para transformá-lo no articulador de fato da política econômica oficial (MANTEGA, 1997:8).

Brasil (CPDOC, 2016; SALOMÃO, 2016). A visão prevalecente fundada na premissa que os aparelhos do Estado poderiam ser usados para promover a mudança estrutural começa a se desestabilizar. Ainda circunstanciado pelo ideário de modernização e infraestrutura, em que o principal encargo estatal seria o de acelerar a industrialização (RANGEL, 2005), inclusive com as expectativas pela possibilidade de modernização da agricultura⁷³, com efeito estava armado o projeto de nação.

O processo de endividamento externo, somado às vicissitudes da crise internacional, especificamente as crises do petróleo, e aliados ainda a subida vertiginosa dos juros nas economias ditas centrais, produziram uma onda avassaladora sobre os sistemas financeiros das economias consideradas periféricas. A recessão econômica atingiu duramente o Brasil. Esses acontecimentos, nada aleatórios, são a enunciação de que se desde as décadas de 1950/60 até então reinavam as narrativas que aviltavam o Estado como o principal agente transformador, o conjunto de experiências de insucesso que começavam a se somar, pela América Latina e África.

Essa reunião de exemplos altera gradativamente a ordem discursiva de um parlamento crítico sobre a responsabilidade do Estado em seu próprio desenvolvimento; e mais ainda, a própria objetividade que recai sobre a vocação desse Estado. Nessa nova representação, retraduzida, o Estado é exortado como obstáculo a ser denunciado sobre seus vícios, arbitrariedades e predações à consecução dos planos de desenvolvimento nacionais (EVANS, 1992). No jogo discursivo de forças e sentidos, emerge uma articulação para desestabilização do Estado na terminologia "Estado Soberano". Nesse primeiro momento, a ênfase do problema está no Estado e não na Soberania.

Dentro desse novo enquadramento, a dimensão que se mostra saliente aqui é o conjunto de conflitos em torno da contabilidade estatal brasileira. Conforme Salomão (2016) apresenta, o confronto de dados e documentos do período com os discursos oficiais demonstram a existência de profundas discrepâncias, de um lado pela contabilização dos dados e nas análises dos técnicos do Governo; por outro lado, pelas narrativas difundidas

⁷³ Não se debatendo de modo explícito e inclusivo o papel da reforma agrária nesse processo.

por representantes do poder Executivo. Os balancetes divulgados traziam profundas inconsistências entre si:

[...] os números divulgados referentes as reservas da autoridade monetária estavam equivocados ou, no mínimo, superestimados. Segundo o autor, as obrigações de curto prazo simplesmente passaram a não ser contabilizadas, o que, por si só, ultrajaria ainda mais a já frágil posição brasileira. Além disso, as reservas cambiais não refletiam de modo adequado a disponibilidade efetiva de liquidez internacional, pois contavam com ativos eventualmente não conversíveis (SALOMÃO, 2016: 10).

A depuração do material empírico oferece uma cartografia bastante nuançada e complexa de discursos e práticas institucionais que justificariam as divergências em relação a contabilidade nacional (BACEN, 2016). Em termos analíticos esses dados podem ser posicionados em dois sistemas: o primeiro justificava as contradições contábeis pela adoção de metodologias dissonantes. Em termos práticos, técnicos do Banco Central ratificavam as inconsistências pelo uso de parâmetros técnicos distintos de avaliação sobre as contas nacionais. Os conflitos contábeis eram corroborados, em grande parte, pela existência de quatro orçamentos do governo brasileiro: fiscal, monetário, das estatais e da previdência social – fato que tornava o entendimento do balanço nacional uma tarefa engenhosa e complexa.

Concorrente a esta ordem discursiva, estava um segundo sistema, proliferando a justificativa de que atenuar ou dissuadir informações por meio de omissões e interpretações contraditórias era uma estratégia política da tecnocracia – cujas forças se resumiam basicamente em administrar a crise que se alastrava ao balanço de pagamentos. Tratava-se assim de uma política que visava dissimular os ajustes contracionistas produzidos internamente e, conjuntamente, alinhar uma retórica de apaziguamento e confiabilidade ao sistema financeiro internacional.

O agravamento das tensões e a nomeação de uma crise de estagflação levou o Governo Brasileiro a gerir um acordo formal com credores internacionais (primeiro ciclo de

dez 1982 a julho 1983)⁷⁴ (CERQUEIRA, 1996). Compunha os membros da cúpula econômico-financeira: Governo Brasileiro, banqueiros, representantes do Fundo Monetário Internacional (FMI), Bank for International Settlements (BIS), Clube de Paris⁷⁵ e próprio Governo norte-americano.

Grande parte desse período de discussões sobre os termos contratuais e as subsequentes fases de liberação de recursos e pagamentos - são relatados em dois conjuntos ricos de informações. O primeiro, extraído de verbetes, entrevistas, fotos e disponíveis no acervo Histórico Biográfico Brasileiro do Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil (CPDOC). O segundo, coletado de um detalhado estudo intitulado *Dívida Externa Brasileira: Processo Negocial (1983-1996)* organizado pela equipe adjunta do Departamento da Dívida Externa do Banco Central do Brasil e publicado em 1996⁷⁶.

⁷⁴ O processo de renegociação da dívida externa pôde ser dividido em quatro fases: (i) dezembro de 1982 a julho de 1983; (ii) julho de 1983 a setembro de 1984; (iii) setembro de 1984 a setembro de 1985; e (iv) setembro de 1985 a fevereiro de 1987. Para discussão detalhada sobre cada uma das fases ver Salomão (2016).

⁷⁵ O Clube de Paris é uma instituição informal – não possui existência jurídica reconhecida – que reúne um grupo de países credores, na maior parte das vezes da OCDE, com a finalidade de renegociar a dívida governamental de países em dificuldades financeiras. Tradicionalmente as negociações se realizam em Paris, patrocinadas pelo Tesouro da França. As reuniões do Clube de Paris são presididas pelo diretor do Tesouro francês. A mais importante condição para um país devedor pleitear negociação de sua dívida externa perante o clube é a adoção de um programa de estabilização aprovado pelo FMI. Com isso, os países credores livram-se dos encargos de supervisionar o desempenho econômico do país devedor, com o conseqüente ônus político. Os débitos elegíveis para o reescalonamento podem ser assim definidos: dívidas de entidades públicas e privadas relativas a pagamentos de juros e amortizações, assim como de atrasados, de empréstimos de médio e longo prazos relacionados a: i) empréstimos concedidos pelo governo ou agência oficial do país credor; e ii) créditos comerciais garantidos ou segurados pelo governo ou agência do país credor.

Nos últimos anos os países credores membros do clube têm-se mostrado flexíveis no sentido de incluir no reescalonamento da dívida já renegociada, como que reconhecendo que persistem severas dificuldades de balanço de pagamentos na maioria dos países que realizaram reescalamentos naquele foro. Reconhecidas as dificuldades financeiras do país em questão, são negociados os termos gerais do reescalonamento. Esses termos – consolidados em uma ata de entendimentos denominada *Agreed Minute* e firmada pelo país devedor e todos os seus credores – definem a dívida afetada pela renegociação, o período de consolidação, os prazos de reescalonamento e certas condições que tornam efetiva a reestruturação. A implementação desse compromisso preliminar definido pela *Agreed Minute* é dada através da formalização de acordos bilaterais entre o governo do país devedor e cada um dos credores envolvidos. Neste termo consta, além das condições gerais de pagamento da dívida reescalada, as taxas de juros aplicáveis ao reescalonamento (CERQUEIRA, 1997).

⁷⁶ O trabalho de Ceres Aires Cerqueira, chefe-adjunta do Departamento de Dívida Externa do Bacen reuniu e organizou dados e informações relevantes sobre o contexto das negociações do Brasil com seus credores internacionais, privados e oficiais no âmbito do Clube de Paris. O material foi extraído da documentação mantida no Departamento da Dívida Externa (DEDIV) do Banco Central do Brasil, tais como: pronunciamentos feitos por autoridades brasileiras, anotações dos negociadores da dívida externa, comunicações

Fundamentada nesses dois conjuntos de dados e informações foi possível delinear e reconstituir parcialmente um entendimento sobre a contabilidade nacional e a elaboração de um novo pacote de negociações da dívida, de modo a evitar ações precipitadas e caóticas que desencadeassem em nova crise sistêmica mundial (tal como a moratória mexicana, 1982). Estava a se cristalizar a imagem do Estado como problema (EVANS,1992).

Tais foram as preocupações que levaram o Governo brasileiro a solicitar às instituições financeiras do exterior o comprometimento, de forma voluntária, ao “Programa de Financiamento do Brasil” – para usar o mesmo eufemismo retórico governamental. Tal pedido foi apresentado em reunião ocorrida em 20.12.82, no Hotel Plaza em Nova Iorque com a participação do então ministro do Planejamento, Antonio Delfim Neto, do ministro da Fazenda, Ernane Galvêas, do presidente do Banco Central, Carlos Geraldo Langoni, e na presença de 125 bancos credores (CERQUEIRA, 1997). No dia seguinte ao encontro o governo brasileiro encaminhou um telex à comunidade financeira internacional apresentando detalhes do referido Plano de Financiamento, abrangendo um valor global de US\$ 25,3 bilhões, que consistiu dos seguintes projetos básicos (CPDOC, 2016):

- Projeto 1 - Novos Empréstimos em Moeda;
- Projeto 2 - Amortização da Dívida em 1983;
- Projeto 3 - Linhas de Crédito de Curto Prazo Relacionadas ao Comércio (empréstimos-ponte);
- Projeto 4 - Linhas de Crédito para Bancos Brasileiros no Exterior.

Em moldes semelhantes a esse contrato, foi firmado em 23.11.83, em Paris, o acordo global – *Agreed Minute on the Consolidation of the Debt of Brazil (Agreed Minute)* – com 16 países, com vistas a consolidação da dívida brasileira para com aqueles credores. Foram eles: Áustria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, França, Itália,

encaminhadas pelo Brasil via telex aos seus credores e estudos feitos por funcionários do Banco Central envolvidos na negociação. Foram incluídos, ainda, dados produzidos pelo próprio departamento, na sua função de componente técnico do processo, além de informações retiradas dos boletins do Departamento Econômico do Banco Central, e dos próprios acordos firmados pelo Brasil com seus credores internacionais.

Japão, Noruega, Portugal, Países Baixos, Reino Unido, República Federal da Alemanha, Suécia e Suíça. Participaram como observadores o FMI, BIRD, BID, UNCTAD, CCE e OCDE⁷⁷.

O produto cultural desse plano foi um reordenamento da ordem dos discursos sobre as práticas contábeis e a disciplina do Estado. Passa a prevalecer no campo de forças, uma nova ordem: nela, o país se comprometia a cumprir as metas de política monetária, fiscal, cambial e tarifária estabelecidas, de acordo com a orientação monetarista ortodoxa dos credores externos. Por esse novo sistema adotado pelo Brasil, as obrigações originais - como as estratégias de reescalonamento de suas obrigações e transferências financeiras para o exterior (*serial pick up deposit*) - passavam a ser de responsabilidade do Banco Central do Brasil (como principal devedor) e da República Federativa do Brasil (como garantidora). O pagamento realizado em moeda local, pelo devedor original, junto à rede bancária autorizada a operar em câmbio, e concomitantemente depositado, pelo valor equivalente em moeda estrangeira, em nome dos respectivos credores (CERQUEIRA, 1996).

O relato dessa passagem é, portanto, um *sketch* interessante para pensar a problemática de Boltanski e Thévenot (1991) no que diz respeito justamente ao depuramento de uma forma específica e direcionada de constrangimentos (locais) e como eles operam, expondo assim, as especificidades das formas de coerção, ou do exercício e justificação do poder desse grupo de credores internacionais que se organiza para acompanhar e controlar a economia e finanças brasileira.

A passagem desse fato histórico oferece, também, uma entrada interessante para depurar os mecanismos de estabilização do que passa a ser o “bom-senso”, ou seja, fundamentalmente, promotor das possibilidades e impossibilidades, tanto políticas quanto econômicas, de todo um período histórico (GRÜN, 2009).

Sob a lente sociológica, este fato nos remete a concepção tradicional de *poder*, baseada na noção de interdição, de negatividade e coercitividade. A instalação naquele

⁷⁷ A delegação brasileira, responsável por esse acordo, foi chefiada pelo então ministro da Fazenda, Ernane Galveas. O reescalonamento foi amparado, conforme exigência do Clube de Paris, em um acordo do Brasil com o FMI, aprovado em 22.11.83 (CERQUEIRA, 1989)

momento, de um "*advisory committee*"⁷⁸, composta por banqueiros e outros credores, de modo a estabilizar os fluxos de recursos ao Brasil, baseado no saneamento das contas públicas e no controle austero de gastos (ver MARQUES, 1988) é a materialização mais palpável de um poder repressivo.

A contração resultou em um claro sacrifício a já combalida economia do país. Bacha (1982) estimou que cada dólar economizado na importação de bens de capital custaria uma diminuição equivalente a cinco dólares na produção nacional. E nesse sentido que Furtado (1989, p. 50) sentenciou que "o processo recessivo paga a dívida em dobro: com o que se manda para fora e com o que se deixa de produzir em razão da recessão" (SALOMÃO, 2016:13)

Em 1983, o PIB decresceu 5%, o pior desempenho desde que se criara a contabilidade da renda nacional. Como resultado, houve um declínio de 7,3% na já combalida renda per capita brasileira, a taxa de emprego também caiu (STN, 2016). A asfixiante radicalização das medidas recessivas impostas ainda na época dos governos militares desgastara internamente a política econômica nacional. Esse quadro empírico insere diretamente uma nova configuração do jogo de forças interno, visualizado a partir de múltiplas posições e interpretações dos atores sociais⁷⁹.

⁷⁸ Em virtude do grande número de credores envolvidos, por ocasião da negociação da Fase I, os bancos credores criaram um comitê de ligação entre os mais de 650 credores e o governo brasileiro, com vistas a coordenar e facilitar os trabalhos de renegociação da dívida externa do país, bem como acompanhar o programa de equilíbrio do setor externo da economia brasileira. Tal comitê, intitulado *Liaison Group*, era composto por 18 bancos, sendo a presidência exercida alternativamente pelo Citibank e pelo Morgan Guaranty. Ao dar início às negociações da Fase II, resolveu o governo brasileiro, em acordo com os principais banqueiros e autoridades governamentais envolvidos, reorganizar o *Liaison Group*, emprestando-lhe maior agilidade e eficácia na sua ação, de modo a transformá-lo no principal veículo de contatos com a comunidade financeira internacional. Assim, foi instituída uma presidência definitiva, duas vice-presidências com a participação de um banco americano e um europeu, três subcomitês, ampliou-se o número de coordenadores regionais, e sua denominação foi modificada *para Bank Advisory Committee for Brazil*. Compunham o quadro de Bancos credores, dezoito anteriormente citados e suas respectivas sedes: Arab Banking Corporation – Bahrain; Bank of America NT & SA - San Francisco; Bank of Montreal – Montreal; Bank of Tokyo – Tokyo; Bankers Trust Co. - New York; Chemical Bank - New York; Citibank - New York; Credit Lyonnais – Paris; Deutsche Bank AG – Frankfurt; Lloyds Bank International – London; Manufacturers Hanover Trust Co. - New York; Morgan Guaranty Trust Co. - New York; The Chase Manhattan Bank - N.A.; Union Bank of Switzerland – Zurich. Presidência e porta-voz do comitê: William Rhodes, na época presidente do Citibank.

⁷⁹ O setor mais atingido foi o industrial. Nele, um dos mais afetados seria o segmento de bens de capital, área tradicionalmente apoiada pelo BNDES. Essa tendência se prolongaria por mais alguns anos. Agravando ainda

A crise econômica trouxe em seu âmago as fissuras de uma ruptura política e cultural pela qual passava o Estado brasileiro. Para Sallum (1991) se tratava de uma crise de hegemonia na qual os dirigentes estatais⁸⁰ se afastaram de seu objetivo de cumprir com a vontade dos representados, polarizados em interesses e ideias distantes.

Fraturaram-se, por uma parte, as articulações típicas entre o Estado (e suas empresas), os capitais privados locais e o capital internacional, entre o setor público e o privado. Por outra parte, foi posta em xeque a estrutura existente de agregação e intermediação de interesses econômico-sociais em face do poder estatal. E os vários segmentos sociais que compunham a velha aliança desenvolvimentista magnetizaram-se por diferentes “fórmulas” de enfrentamento da crise econômica, fórmulas que oscilaram ideologicamente entre o nacionalismo desenvolvimentista e o neoliberalismo (SALLUM, 1991)

De um lado a transição democrática e a restauração da ordem institucional que se seguiria em 1985 foram marcadas por uma conjuntura de estagnação e crescente de demandas populares (Centrais Sindicais e movimentos Sociais, representantes do Governo, e, inclusive a ala progressista da Igreja Católica) que pressionavam por aumento reais dos salários que conflitavam diretamente com a meta de combate à inflação (SALLUM, 1991). Também reivindicavam comprometimento do Governo contra a exploração dos credores externos. O argumento principal estava baseado em uma racionalidade substantiva dos valores, sobre os quais os critérios de performance - cobrados do governo brasileiro pelo FMI e outros credores eram leoninos, impossíveis de serem cumpridos. Dados indicavam que a operacionalização da política de austeridade levava à transferência para o exterior de cerca de 15% do PIB nacional entre 1983 a 1985 (SAFATLE, 2012).

No mesmo polo de enfrentamento às escolhas políticas governamentais, porém com reivindicações e sensibilidades distintas, estavam o patronato e parte da sociedade civil. Diante das dificuldades operacionais e da contração draconiana da economia, passavam a questionar as políticas adotadas pelos militares e a combater o

mais o cenário, a queda na arrecadação do PIS-Pasep diminuiu o potencial do Banco para financiar projetos (BICHOFFE, 2017).

⁸⁰ Sallum emprega o termo “representantes”, no entanto, por se tratar de um período de regime autoritário, opto pelo uso da terminologia “dirigentes estatais”.

intervencionismo estatal, exigir a desregulamentação trabalhista, a sugerir privatizações, enfim, adotaram uma postura “cada vez mais desestatizante e internacionalizante”.

Em finais de 1985 a dívida externa brasileira beirava o valor de US\$ 100 Bilhões. Tanto na ala de economistas ortodoxos quanto nas análises dos heterodoxos, prevalecia a interpretação que a redução do investimento público, a aceleração das desvalorizações cambiais e uma política monetária extremamente austera não eram adequadas, mas aquém do que a conjuntura interna requeria. A grande problemática de fundo era a paralisia inercial dos gestores públicos frente a escolha por diretrizes de contenção e austeridade. Era surpreendentemente óbvio que a medida dos ajustes era desproporcional, os cálculos contábeis eram ambíguos, entretanto, essa fora a rota inicial escolhida pelo governo frágil que iniciava a Nova República (CERQUEIRA, 1996; CPDOC, 2016).

A retórica de harmonização geral dos interesses coletivos, internos e externos, assume uma outra interpretação, de que se trata de uma barganha, é traduzida na seguinte frase de Delfim Netto: "Você tem que levar as coisas até a beirada do abismo. No fim sai um acordo razoável".

3.3 Campo do saber, campo do poder

“Não é a economia que está errada, é o mundo”
Ibrahim Eris, Presidente do Bacen (1990)

As controvérsias também atravessavam o campo econômico-científico nacional. Não vem ao caso ingressar nos meandros das redes, desmarcar as atividades dos economistas e suas filiações, tribos e nuances desse contencioso. Convém, entretanto, apontar que apesar de um certo consenso em torno dos problemas econômicos internos, como o aprofundamento de uma recessão econômica e taxa de inflação descontrolada, havia uma abrupta clivagem no campo das ideias com relação aos fatores da ocorrência e alternativas estratégicas para saída desse ‘imbróglio’.

Dentre as diversas abordagens que incidem sobre o pensamento da política econômica, duas parecem se cristalizar em torno da disputa discursiva sobre plano de

estabilização econômica nacional, posteriormente denominado plano Cruzado. Nessa 'eleição dos eleitos' começava a se desenhar uma batalha, iniciada no campo acadêmico, que desenrolava para os espaços midiáticos e de instâncias de poder do Governo sobre as teorias e as medidas que solucionariam os problemas econômicos.

- 1) Em um polo, ortodoxos de inspiração neoclássica, estavam Affonso Celso Pastore, Antônio Delfim Netto, e ainda uma segunda geração, considerada liberal-monetarista que mais tarde penderia a um *blend* com neokeynesianismo (RESENDE, 2017) que é enviada para concluir sua pós-graduação no exterior. Compunham esse subgrupo André Lara Resende, Pérsio Arida⁸¹, mesmo Edmar Bacha, e seus herdeiros intelectuais como Gustavo Franco, propunham modelos 'puros', 'cujo desenvolvimento e legitimação obedecem uma lógica principalmente teórica.
- 2) De outro lado, no outro polo, estruturalistas fortemente inspirados pelo pensamento latino-americano, autodenominados heterodoxos, como Luiz Carlos Bresser-Pereira (2010) e Yoshiaki Nakano. Também pairavam no horizonte figuras mais complexas como Mario Henrique Simonsen (1970) que, apesar de apregoar uma retórica liberal-monetarista, durante sua estadia no Governo Militar conduziu políticas hoje consideradas de cunho intervencionista.

O problema econômico fundamental para ambos os polos era a somatória de uma taxa de inflação descontrolada e um período de recessão que, por consequência, produziu um aumento desordenado do déficit público nacional. Ambas as entradas assumiam que não se tratava mais de um problema contábil, mas sim inflacionário. Era ela, a inflação inercial, o componente a ser combatido. Outro entendimento compartilhado por ambas perspectivas era a necessidade de um ajuste fiscal. O princípio causal era o mesmo: "a hiperinflação é sempre consequência de profunda crise fiscal, na qual o estado deixa de

⁸¹ Estudos recentes núcleo difusor do pensamento neoclássico, torna-se crescente neste aspecto o papel desempenhado por outros centros como a Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ) e a Universidade de Brasília (UNB).

ter crédito, perdendo, assim, capacidade de financiar não inflacionariamente qualquer *déficit*" (BRESSER, 2010: p. 168).

Assim, na conta desses dois grupos que rivalizavam nas beiradas da política econômica, as forças de ação do Governo deveriam se centrar no ajuste fiscal e na reforma monetária. A diferença fundamental, além da autodenominação dos grupos, era a intensidade e tempo das reformas. O choque ortodoxo propunha um violento ajuste fiscal e a imposição de uma âncora cambial. Já o choque heterodoxo estabelecia um choque de preços, seguido de um congelamento geral de preços, salários e da taxa de câmbio, acompanhado de um ajuste fiscal. Esse termo 'choque heterodoxo' foi cunhado por Francisco Lopes (1984). Bresser e Nakano haviam proposto a terminologia "Solução heroica" (1984), entretanto, como o próprio Bresser reconheceu posteriormente, o 'nome que pegou' mesmo foi o primeiro.

Quanto aos *fatores sancionadores* da inflação, identificamos dois em nosso artigo de 1983: a moeda e o *déficit* público. Quanto à moeda, não estávamos inventando a roda; estávamos apenas utilizando as ideias de Keynes e de Ignácio Rangel a respeito. Se a moeda já é em parte endógena em inflações normais ou moderadas, como mostrou Keynes, torna-se estritamente endógena em alta inflação. A política monetária é por definição passiva nesses casos. O máximo que o governo pode fazer é política de juros; não pode, porém, determinar a oferta nominal de moeda, que tem de crescer com a inflação, tem de "se acomodar à inflação", como gostam de dizer os monetaristas, para que a quantidade real de moeda seja minimamente mantida e a recessão não se aprofunde grave e inutilmente. Na verdade, em alta inflação, seja ela inercial ou hiperinflação, a oferta nominal de moeda cresce menos do que a inflação, já que há um inevitável processo de desmonetização, na medida em que os agentes econômicos procuram reter o mínimo de moeda em seu poder. A novidade relativa, em relação aos fatores sancionadores da inflação, era a inclusão do *déficit* público nessa categoria. De acordo com o efeito Olivera-Tanzi, já se sabia que a elevação da inflação provocava a redução da receita tributária real. Nós acrescentávamos a esse fator técnico um fator político. Já que a inflação elevada exige que a quantidade de moeda seja aumentada, por que não aumentá-la incorrendo em *déficit* e financiando-o com emissões? É claro que seria possível aumentar a oferta nominal de moeda através da realização de *superávits* públicos e do resgate de títulos do Tesouro. Mas, afinal, os governantes não são de ferro... A existência da inflação inercial é um incentivo ao *déficit* público, ao financiamento inflacionário de despesas públicas (BRESSER, 2010: 170).

Chega a ser cômico esse período que marca a disputa sobre qual grupo chegou primeiro ao enunciado do problema econômico e financeiro nacional e produziu a resposta mais adequada. André Lara Resende e Pérsio Arida publicam em 1984 uma sequência de artigos embasando uma alternativa à solução heróica ou choque heterodoxo. Basicamente os textos propunham a neutralização da inflação via moeda indexada. Ou seja, uma reforma monetária por meio da implantação de uma segunda moeda, esta, portanto indexada. Nessa elaboração, por um período de tempo determinando a sociedade teriam duas moedas circulantes. “Dessa forma, seria possível aos agentes econômicos redefinirem seus contratos na nova moeda por meio da sincronização com as médias dos preços reais dos últimos meses”. Assim não haveria necessidade dos congelamentos de preços. A estabilização viria quase ‘naturalmente’ ao termino da conversão. Tal alternativa havia sido adotada na Hungria dos anos 1920 e Resende & Arida (1984) transformaram-na em um modelo adaptado à realidade brasileira.

Em novembro de 1984 ocorre o reconhecimento internacional. Os pesquisadores, na época ambos docentes do Departamento de Economia da PUC-RJ, receberam convite para participação de um Seminário em Washington⁸² para discussão da inflação. Ali fora apresentado o *paper*, já mencionado, *Inertial inflation and Monetary Reform* (1984). Diz-se que durante o evento, Rudiger Dornbusch, professor do Departamento de Economia do MIT, em um gracejo nomeou a proposta de “Larida”. Sobretudo após a publicação do paper, já em 1985, na coletânea organizada por J. Williamson, *Inflation and indexation: Argentina, Brazil and Israel* (Boston, MIT Press), Resende e Arida ganham o reconhecimento como fundadores da teoria da inflação inercial.

⁸² Nesse mesmo evento que em 1989 seria cunhado e popularizado o termo “Consenso de Washington”. Uma das narrativas sobre a origem desse termo sugere que ele de fato foi elaborado pelo economista John Williamson. Entretanto, diz-se que tal enunciação de fato fugiu ao controle de seu criador, passando a abarcar um conjunto de medidas lastreadas em políticas consideradas neoliberais. O que de fato é comprovável é que o artigo de Williamson “What Washington Means by Policy Reform” In: WILLIAMSON, J. *Latin American Adjustment: How Much Has Happened*, 1990 foi um produto cultural e acadêmico inspirado nas reflexões e debates de tal evento. Inclusive o livro ao qual se faz referencia apresenta outros artigos também apresentados e debatidos no evento.

Esta passagem pelos Estados Unidos foi, portanto, fundamental no processo de afirmação do modelo como uma possibilidade política relevante, em grande parte por se alinhar com a moda intelectual do momento. Estar alinhado ao *prêt-à-porter* dos receituários sobre o Estado produziu, por consequência, a elevação de seus formuladores ao panteão da fina elite econômica brasileira. Isso não se deu sem efeitos sobre o próprio momento político pelo qual o país atravessava. Com cargos no Governo, ambos foram recrutados para elaboração do Plano Cruzado (1986).

Inicialmente bem-sucedido, uma vez que os índices inflacionários caíram consideravelmente, o Plano Cruzado acabou se convertendo, no final daquele ano, numa tentativa fracassada de combater a inflação, devido ao recrudescimento da alta de preços. Diz-se, em defesa dos economistas, que a leitura e a incorporação do “Larida” não seguiu estritamente a proposição inicial; 10 anos depois seria considerado o segredo do Plano Real. A derrocada abriu também flancos para críticas e ataques contundentes:

Não cheguei à teoria da inflação inercial através de uma análise hipotético-dedutiva de expectativas racionais, mas através da observação de como os agentes econômicos se comportavam [...] ao invés das análises *a priori* que fazem os economistas neoclássicos para construir seus castelos teóricos vazios de conteúdo real (BRESSER, 2010: 185)

No ano seguinte, o professor da Escola de Administração de Empresas de São Paulo (FGV-EAESP), Bresser-Pereira, alcança a possibilidade de fazer valer seu modelo. Em posição privilegiada como Ministro da Fazenda (1987), institui nesse mesmo ano um conjunto de medidas, convencido de que poderia interromper processo inflacionário, malgrado pelos planos anteriores. Assim, o plano Bresser foi lançado sob condições muito adversas. Sem reservas internacionais e em estado de moratória, não podia contar com a valorização cambial para conter preços; a meteórica elevação recente da taxa de inflação sinalizava que os preços relativos estavam muito desalinhados, o que comprometia a eficácia de um novo plano de desindexação; a população, já escaldada pelo fracasso do plano anterior, diante de um eventual novo congelamento, não hesitaria em acumular estoques preventivos; a implantação da Assembleia Constituinte, em que os constituintes eram os próprios parlamentares do Congresso regular, minava a capacidade do governo

Sarney de obter apoio político para implantar medidas econômicas austeras sobre as quais se acreditava ser a saída para a hiperinflação.

É salutar que a recepção e absorção dos modelos são indissociáveis dos investimentos e estratégias de determinados agentes, de seus recursos específicos, das distintas posições que estes agentes ocupam no campo intelectual e das relações entre este campo e o espaço político de maneira mais amplo. Foge ao propósito e dos limites deste trabalho uma ampla apreciação das condições e estratégias dos agentes e burocratas do Governo das parcialidades, interesses e mesmo investimentos específicos na busca por produzir um certo apaziguamento entre receituários e as políticas internas e externas de sua gestão.

Faz-se oportuna, contudo, mobilizar uma rápida análise das dificuldades de firmar um plano econômico assertivo que, somadas às disputas e desavenças políticas, refletiram fortemente na orquestração da direção do Banco Central. Há que se notar que no período entre fevereiro de 1987 a março de 88, sucederam-se quatro presidentes do Banco Central⁸³, fato sobressalente que confirma, simbólica e formalmente, a subordinação do BC à autoridade política do poder Executivo.

A moratória unilateral da dívida, decretada em fevereiro de 1987, fragilizou interna e externamente o Governo de modo que sua credibilidade e ações são postas a prova. Abrem-se flancos de disputa pela retórica em torno do significado social da moratória. O contencioso é explicitado nas posições antagônicas sobre a postura do Governo. Por um lado, um escopo *mainstream* de autoridades brasileiras que defendiam firmemente a ideia de negociação de modo a evitar o *default*: "A moratória tornou-se imperativa, porque não havia vontade política de fazer sacrifício interno para poder pagar a dívida externa"⁸⁴

⁸³ Os presidentes citados são: Fernão Carlos Botelho Bracher (28/8/1985 - 11/2/1987); Francisco Roberto André Gros (11/2/1987 - 30/4/1987); Lúcio de Faria (30/4/1987- 4/5/1987); Fernando Milliet de Oliveira (5/5/1987 - 9/3/1988). Ainda em tempos de Governo Geisel (1974-79) é instituída a Lei nº 6.045, de 15/5/1974, considerada uma apunhalada pelo espectro econômico liberal do Governo. A lei altera a composição da Diretoria para 6 membros (1 presidente e 5 diretores) e os diretores do Banco Central passam a ser nomeados pelo Presidente da República; além disto, deixam de ser membros do Conselho Monetário Nacional, participando das reuniões do CMN sem direito a voto.

⁸⁴ Frase atribuída à Carlos Eduardo de Freitas na época diretor da área externa do Banco Central durante a gestão de Dilson Funaro no Ministério da Fazenda do Governo José Sarney.

(SAFATLE, 2012). Parte daqueles que compartilhavam dessa perspectiva seguia o raciocínio de que honrar os compromissos financeiros possibilitaria no futuro a garantia da continuidade de novos créditos e ou financiamentos voluntários.

Por outro lado, prevalecia a postura ativa de enfrentamento, assentada em um rompimento unilateral com credores internacionais. Ou seja, aquela primeira leitura de uma dominação 'limpa', sem resistência dos credores internacionais, é posta à prova. Aparece nesse momento uma exceção, uma alternativa singular frente a pedagogia de controle e austeridade. Havia certa chancela da sociedade civil para patrocinar tal pretensão e decisão política. Assim, a suspensão do pagamento da dívida era uma opção plausível, e, portanto, uma ameaça real de modo a forçar um diálogo para um acordo efetivamente realista e menos oneroso ao Estado Brasileiro.

Até mesmo aos burocratas do governo soavam excessivamente rigorosas as sugestões oferecidas pelo organismo multilateral e acatadas pelo governo brasileiro. O reconhecido contido do ex-presidente do Banco Central, Carlos Langoni, não se furtou de assumir que "a política econômica que vinha sendo adotada era socialmente injusta e economicamente ineficiente" (SALOMÃO, 2016: 20).

Entretanto, julgar os planos e as posições dos agentes a partir de situações ou casos isolados e, a partir dessas seleções, criar categorias rígidas de programas como ortodoxos ou heterodoxos; progressistas ou tradicionais; liberais e conservadores pode produzir distorções no plano analítico, produzindo interpretações equivocadas sobre o horizonte político apresentado. Neste sentido, a concepção e entendimento das posições dos agentes podem ser melhor compreendidos conforme a noção de justificativas. Ela oferece de um modo mais apurado as complexas relações de um sistema de forças multifacetado e instável.

Ainda que se trate de um jogo de forças, talvez assimétrico, quando tomado em relação a polo dominante dos credores do Estado brasileiro versus uma parcela crítica da sociedade civil, o fato é que ali surgiu uma alternativa. Para Michael Pollak (1989, 1992, 2010), por exemplo, essa seria uma brecha singular para se pensar uma *pragmática da identidade*. No trato das questões inerentes à identidade e ao indizível, o autor ingressa em um plano

muito caro e sensível, a questão da "identidade ferida" (*identité blessée*). Ainda que não tenha sido realizado no intento dessa tese, a inscrição de histórias individuais e, de memórias individuais em uma história e memória coletivas, através das reconstruções das identidades, talvez seja possível escapar de uma mera narrativa fatural e, assim, forjar um quadro de análise que enfoque o modo como os indivíduos, em momentos de crise, são instados a fazer e a refazer o seu "sentimento de identidade" (CORREA, DIAS, 2016)

Novamente, não compõe o escopo principal ingressar em uma discussão detalhada das dimensões identitárias, da memória coletiva política ou dos conflitos internos subjacentes ao Governo para se firmar legitimamente. Entretanto, essa breve apresentação sobre os reflexos das dificuldades de assentar um plano econômico assertivo que, somadas às disputas e desavenças políticas, faz-se oportuna, justamente por refletir fortemente na orquestração da direção do Banco Central.

Evidentemente, disputas se desenrolaram em múltiplos níveis do Governo. Entretanto, por ambas as posições se fortalece o léxico sobre a necessidade de avaliação adequada da situação, ou seja, um sistema de informações e avaliações confiáveis sobre a natureza econômica, financeira, física e de produtividade do cenário nacional.

No início de 1988, a economia brasileira continuava enfrentando dificuldades. A inflação anual em 1987 atingiu 366%; o déficit público 5,5% do PIB e a taxa de crescimento 2,9% do PIB, refletindo uma tendência de queda. As reservas internacionais, no conceito de caixa, totalizavam US\$4,43 bilhões no final de 1987 e US\$4,26 bilhões em fevereiro de 1988. Para atender a todas essas dificuldades, o governo brasileiro implementou algumas medidas, que juntas constituíram o programa de ajuste e modernização do país para o biênio 1988-1989. Os objetivos básicos do governo eram o controle da inflação, a criação de condições para manter o crescimento econômico e a redução das disparidades na distribuição de renda. A estratégia utilizada pelo governo para atingir seus objetivos consistiu no combate ao déficit público, na modernização e liberação da economia, no atendimento às necessidades sociais básicas do país e na normalização das relações com a comunidade financeira internacional (CERQUEIRA, 1996: 44).

Simultaneamente à reforma econômica do país, prosseguia a transição ao regime democrático. Nesse período, a Assembleia Nacional Constituinte, presidida pelo deputado

Ulysses Guimarães, concluía seus trabalhos para instituir um Estado Democrático, promulgando a nova Constituição da República Federativa do Brasil, em 5 de outubro de 1988.

3.4 Convergência semântica e endurecimento das instâncias de controle do Sistema Financeiro Nacional

O contexto internacional é uma dimensão relevante na análise da postura adotada pelo Bacen nesse momento. Pesquisadores interessados nas transformações organizacionais destacam que do ponto de vista da iniciativa privada, a partir da 1970, há um direcionamento das organizações em quantificar, valorar e controlar os riscos de seus empreendimentos (BLOCK; SOMERS, 2014). Ainda que tais setores já existissem nas organizações, um novo enfoque é dado a esta área (POWER, 2007). Destaca-se a preocupação com registros contábeis. Em 1985, por exemplo, é criado nos Estados Unidos o Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO, uma iniciativa conjunta de empresas do setor privado e associações profissionais ligadas às finanças e contabilidade dedicada a fornecer subsídio para desenvolvimento de estruturas, orientações e modelos sobre gestão de risco empresarial, controle interno e dissuasão de fraudes.

Esse movimento se amplia para o campo das finanças públicas e, em 1986, após o *default* do México e, como tratado anteriormente, na iminência de uma moratória brasileira, o Fundo Monetário Internacional (FMI) publica o Manual de Estatísticas Fiscais (*A Manual on Government Finance Statistics*) com o propósito de ajudar os países membros na compilação de informações estatísticas, estabelecendo uma padronização contábil de modo a facilitar a análise de operações dos Estados e o impacto econômico de suas atividades (FMI, 2008).

O estreitamento da retórica voltada à organização e o controle fiscal/contábil atinge também o Banco Central do Brasil. A difusão de discursos homólogos em distintos núcleos econômico-financeiros dá mostras de uma tendência internacional que se espalhava por

distintos setores organizacionais. Ao criar um quadro de referências comum que se repete, cria-se a regularidade e se naturaliza um *modus operandi*, performando escolhas, quiçá trajetórias, que de outro modo talvez não se concretizassem.

A decisão da Diretoria do Banco Central do Brasil, em sessão realizada em 16.12.87, por competência delegada pelo Conselho Monetário Nacional, de instituir, para adoção obrigatória a todos os agentes e usuários do sistema financeiro nacional⁸⁵ o PLANO CONTÁBIL DAS INSTITUIÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (COSIF) corrobora esse movimento internacional e que encontra no contexto político local a possibilidade de instituir legitimamente, e sem resistência, um conjunto detalhado de regras contábeis e regulação de risco. Através da lei, práticas, relações informais e certos padrões de mercado nativos do contexto local, que antes passavam despercebidos, nas sombras do sistema, no *back office*, agora são trazidas para outro nível; o Estado passa a exercer uma poder específico sobre os mercados. Para voltar à Weber revisitado por Bourdieu (2011), é o Estado reivindicando com sucesso o monopólio do uso da violência física e simbólica em seu território.

A análise documental das 1294 páginas da CIRCULAR N° 1.273, que definiu as diretrizes do COSIF, pode ser traduzida pela imposição progressiva de uma uniformização dos registros contábeis de todos os usuários do Sistema Financeiro Nacional. O estabelecimento de regras, critérios e procedimentos contábeis, autorizados pelas cúpula do Bacen, aparecem justificadas na redação do documento como um caminho necessário para a racionalização e otimização do sistema como um todo. As implicações dessa normativa evidentemente estavam centradas na possibilidade de um acompanhamento estreito, ou melhor controle do sistema financeiro como um todo pelo Banco Central.

O propósito prático deste dispositivo foi unificar os diversos planos contábeis existentes à época: Codificação dos Bancos (COBAN); Codificação das Financeiras (COFIN);

⁸⁵ Ou seja, passam a se submeter ao código: Bancos comerciais; bancos de investimento; bancos de desenvolvimento; bancos mistos; financeiras; consórcios; fundos; fundos de investimento; câmbio; associações de poupança e empréstimo; caixas econômicas; companhias hipotecárias; cooperativas de crédito; crédito imobiliário; corretoras; distribuidoras; arrendamento mercantil; microempreendedor; liquidação; e instituições de fomento (BACEN, Circ 1273).

Codificação das Distribuidoras de Valores (CODIS); e uniformização dos procedimentos de registro e elaboração de demonstrações financeiras. Assim, a concepção era de que esse dispositivo facilitaria o acompanhamento, análise e avaliação do desempenho e controle das instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, de modo a coibir fraudes, otimizar processos e dinamizar a economia como um todo.

As normas consubstanciadas neste Plano Contábil têm por objetivo uniformizar os registros contábeis dos atos e fatos administrativos praticados, racionalizar a utilização de contas, estabelecer regras, critérios e procedimentos necessários à obtenção e divulgação de dados, possibilitar o acompanhamento do sistema financeiro, bem como a análise, a avaliação do desempenho e o controle, de modo que as demonstrações financeiras elaboradas expressem, com fidedignidade e clareza, a real situação econômico-financeira da instituição e conglomerados financeiros. (BACEN, Circ 1273).

Diz-se que as leis são produzidas por ato de uma vontade coletiva, mas esse não parece ser o caso do COSIF. Ao Estado cabe a concentração excepcional do poder e suas forças de coerção, ou seja, as instituições com mando para garantir a ordem. É este mesmo Estado que chancela a especialização e profissionalização de agentes aptos, e com mando especial, para exercício do controle e coerção (ELIAS, 1994; BOURDIEU, 2011; 2014).

Nesse caso a força da autoridade estatal prevaleceu sobre poderes independentes que rivalizavam no Sistema Financeiro Nacional. Pelo Banco Central fez-se pouco a pouco desaparecer os concorrentes na nomeação e no exercício do poder contábil das instituições financeiras. Normativos, guias e assessorias produzidos por instituições de representação de classe e organismos multilaterais como Comitê de pronunciamentos Contábeis (CPC), o Instituto Brasileiro de Contadores (IBRACON), e o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) são desqualificados dessa função de produtores de modelos contábeis. Acompanhando o argumento de Nibert Elias (1994), esse monopólio estatal é assegurado destituindo seus concorrentes internos dos instrumentos de controle e, fundamentalmente, do direito de exercê-lo.

Os registros do Bacen sugerem que a base de negociação sobre a promulgação do COSIF, com tais instituições, foi construída a partir da oferta e da criação de um novo

mercado que pudesse dar vazão à atuação dessas organizações. Com a Resolução do CMN 1.007/1895 é instituída a obrigatoriedade da auditoria externa no sistema financeiro nacional, empregando essa massa de profissionais e organizações que deixariam de atuar na expertise de planejamentos contábeis.

As negociações também se estenderam para as instituições financeiras operantes em mercado nacional. Em setembro de 1988, o Conselho Monetário Nacional instituiu a Resolução nº 1524. Tal medida criou a figura dos bancos múltiplos, ou seja, a criação de instituições financeiras com características mistas em sua constituição, podendo, por meio da criação de carteiras, operar nas diversas áreas nas quais atuam as instituições singulares. Com essa resolução, por exemplo, surgiu a possibilidade de que instituições financeiras menores, como corretoras se tornassem também bancos (BACEN, 2017).

Outro exemplo ilustrativo é que esta medida possibilitou que, ao longo do período de controle inflacionário e, conseqüentemente, durante a redução da receita de *floating*⁸⁶, os bancos, de modo geral, pudessem buscar outras alternativas de receitas, principalmente a de fornecimento de créditos para os mercados de pessoa física (PF) e jurídica (PJ).

Aos olhos de certa racionalidade do senso comum, inclusive daquela tida como esclarecida, esse conjunto de medidas fazia parte de uma estratégia do Estado de disciplinar os negócios e atividades financeiras e, desse modo, construir estabilidade e integração entre agentes. Nessa elaboração de todos sob o mesmo imperativo da disciplina contábil estariam em cinergia, produzindo um sistema dinâmico e eficiente (PARADA, 2013). Essa configuração precisa sobre o sentido da COSIF, a luz das produções técnicas e promocionais do Bacen, cria uma história oficial e concede aos dirigentes e tecnocratas da instituição o lugar de porta-vozes por excelência da história institucional.

A operação analítica dessa configuração também pode ser abordada pelo viés de tentar situar a contabilidade de dupla entrada⁸⁷ como um dispositivo cultural legítimo e

⁸⁶ *Floating* diz respeito à receita obtida pela captação sem correção monetária e da aplicação dos recursos em trânsito em operações com correção monetária. Grosso modo, o ganho estava na velocidade de captar recursos e [re] aplicá-los. Esta é uma das justificativas para o rápido avanço da tecnologia bancária brasileira.

⁸⁷ A contabilidade de "dupla entrada" é um método de registo que permite o controle exato do montante de dinheiro de entrada e o caminho para onde vai. Ou seja, dupla entrada significa que o dinheiro nunca é ganho ou perdido; é sempre transferido de algum lugar (uma conta de origem) para outro lado (a conta de destino).

contemporâneo que estrutura e regula a produção de credibilidade frente aos riscos de negócios (WEBER, 1991; CARRUTHERS, 1991, MACKENZIE, 2002).

Nos primórdios de seu desenvolvimento, ainda no século XIX, a contabilidade emerge como métodos e práticas de demonstrações de informações econômico-financeiras, ampliando a racionalidade e promovendo o desenvolvimento capitalista dos métodos de produção (WEBER, 1991). Carruthers destaca que a disseminação da contabilidade pode ser justificada em termos de sua superioridade técnica, produzindo diferenciais competitivos em contexto imposto por mercados. No ambiente financeirizado, a noção de contabilidade é atualizada, apropriando-se do espaço como dispositivo prático de diagnóstico sobre confiança e risco e geração de valor aos acionistas.

Em uma chave paralela à institucionalização da racionalidade produzida pela lógica contábil está, também, como foco de interesse de Weber (1991), a consolidação dos sistemas burocráticos. A partir de uma lente Foucaultiana, pode-se supor que essa proliferação de discursos e práticas contábeis – legitimadas, incorporadas e institucionalizadas pela lógica estatal, compõe aquilo que Foucault entende por formas de poder social (2008). Dito de outro modo, trata-se de variações de uma complexidade de discursos disciplinares e regulatórios, culturalmente legitimados pelos Estado, relidos aqui como configurações que atuam sobre indivíduos, mas também sobre organizações, estabelecendo as posições no tecido social e, fundamentalmente, moldando os modos de pensar e agir de todo um momento histórico.

Entretanto, a visão dos vencidos – aquela que se opõe diretamente às rotinas do pensamento corrente, traz uma outra perspectiva aos fatos. Um ex-coordenador de fiscalização do Banco Central, Américo Parada Filho, relata em seu site (cosif.com.br) o discurso combativo daqueles que agora apenas orbitam no sistema. Uma narrativa sobre a tratativa de reduzir e desacreditar o Cosif:

Um fiscalizador do BACEN - Banco Central do Brasil, ao chegar à sede de um banco de grande porte, nos primeiros dias do mês de janeiro, perguntou ao Diretor Financeiro, seu amigo pessoal:

Especialista brincam com a suposição de que talvez o mais correto fosse denominar *entrada*-múltipla, visto que uma transação pode afetar mais do que duas contas.

- Como é? O Balanço já está pronto?
- Qual deles? Perguntou o Diretor.
- Quantos essa espelunca tem? Perguntou o fiscalizador.
- Tem três, respondeu o Diretor.
- Como três?
- Sim, temos três balanços: Um para o Banco Central do Brasil (de conformidade com o COSIF - Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional); Outro para a CVM - Comissão de Valores Mobiliários (pois o banco é uma sociedade de capital aberto); e outro para a SRF - Secretaria da Receita Federal (com os ajustes, adições e exclusões necessárias à apuração do que eles resolveram chamar de "LUCRO REAL").

Esse acúmulo de instâncias burocráticas para o funcionamento da dinâmica financeira, e as divergências das normas contábeis adotadas por distintas repartições do próprio Estado foram taxadas por esse grupo de "barbariedades" (RAMOS, 1996). Do ponto de vista de uma racionalidade objetiva esse argumento é totalmente pleno de sentido.

Entretanto, cabe ao pesquisador explorar uma dimensão menos evidente, que são os efeitos de legitimidade que as retóricas produzem sobre o dispositivo. Açula a curiosidade demonstrar que o movimento de convergência para determinada técnica de controle contábil não é tão gratuita e natural, mas permeada por constrangimentos, coerções e imposições, e também por um processo de persuasão, nos quais o jogo de linguagem e uso de metáforas produzem um efeito positivo de confiança e legitimidade.

Daqueles que atacam, trata-se de um tipo de estratégia para 'atenuar o efeito do jogo'. Ou seja, os prejudicados em algum momento negam a cultura comum (não se entregarão completamente ao jogo no qual estão fadados a perder).

A narrativa dos excluídos não para por aí. O site traz uma sequência de artigos e outras referências externas desses agentes que foram destituídos de poder. O principal empecilho, que produz essa "difícil contabilidade no Brasil", é o fato de nos órgãos públicos a contabilidade ser exercida por leigos. O novo sistema, pré-modelado, não exige mais a presença do expert: bastava um indivíduo que fosse capaz de preencher células e despachar os documentos. (Com a reforma da Cosif em 2014, até essa função foi extinta. O Banco Central instituiu uma plataforma que facilitou o envio, online, da documentação. E, com o avanço dos algoritmos computacionais até os dados contábeis passaram a ser

reunidos de modo mais rápido e dinâmico, sem a necessidade de intervenção humana direta).

Inicialmente a uniformização dos procedimentos para contabilização e apresentação das demonstrações contábeis no Brasil, que sofria da falta de transparência em parte pela existência de vários órgãos com atribuições legais de estabelecer normas e procedimentos contábeis, entre eles se destacando: o Banco Central do Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários, a Secretaria da Receita Federal, o Poder Legislativo e o Conselho Federal de Contabilidade. Foi colocado o CFC - Conselho Federal de Contabilidade em último lugar justamente porque é nessa ordem que se apresentava a expedição de normas contábeis no Brasil (inversamente ao dever de opinar sobre a matéria). Isso acontecia independentemente de ser considerada a COMPETÊNCIA LEGAL, visto que, nos demais órgãos, as pessoas "ditadoras de regras" nem sempre eram contabilistas, como ainda não são, considerando-se o disposto no artigo 5º da Lei 11.638/2007 (PARADA FILHO, 2017).

Quando Lakoff (2004) incita: "*Don't Think of an Elephant!*", qual a primeira coisa que seu interlocutor pensa? Pois é, no elefante. Essa sensibilidade sutil e sugestiva do autor para iniciar sua reflexão sobre as dificuldades da ala progressista do Partido Democrata em assentar suas demandas sob um enquadramento legítimo e popular, também serve para ilustrar o ponto de reflexão sobre o Cosif. "When we negate a frame, we evoke the frame", diz Lakoff. Sim, para muitos agentes do mercado o Cosif foi o elefante; e a negação do Estado sobre a existência de um "elefante" na pequena sala das finanças nacionais. Mas mais do que isso, foi na verdade o exercício do meta capital, coercitivo e simbólico do Estado.

A dramaticidade, por certo exagerada, para ilustrar a criação dos procedimentos de normatização da contabilidade das instituições financeiras atuantes em cenário nacional, representou sim a posição de resistência de muitas instituições e grupos atuantes na cadeia dos mercados financeiros, que em algum momento eram estabelecidos no espaço e detentores de certos conhecimentos e poderes da dinâmica interna, agora tremendamente descontentes com o novo sistema. Os melhores exemplos são os escritórios e consultorias

em contabilidade e setores contábeis inteiros de companhias. Para muitos o Cosif significou a esterilização das oportunidades que o espaço produzia.

Entretanto, para o Estado Brasileiro, a criação do Cosif foi uma resposta às demandas internacionais pela busca por conformidade. No horizonte dos estrategistas nacionais ele correspondia a uma resposta de uniformização dos princípios e normas contábeis do espaço financeiro nacional em torno de um projeto financeiro sustentável. Ali se encerrava a discussão – todos os agentes de mercado (públicos e privados) estariam sob vigilância incessante por parte do Estado. E às autarquias, como CVM e Bacen, caberia a luta contra ações dos participantes que pudessem prejudicar o desenrolar das transações mercantis nas suas formas idealizadas (GARCIA-PARPET, 2003).

O ponto central das propostas de reforma do Estado tem sido a mudança do padrão burocrático de gestão para um padrão gerencial proativo. Essas propostas aliam-se aos anseios sociais por um Estado cada vez mais transparente, no qual as informações sobre os gastos públicos e os benefícios correspondentes estejam disponíveis, permitindo a participação dos cidadãos no controle dos dispêndios do Estado e possibilitando, no decorrer desse processo, a inclusão de novos atores sociais na formulação das políticas públicas (HOLANDA et. al., 2010).

A escolha de enquadrar a noção de confiança a partir dos aparatos contábeis teve como inspiração três fontes. A primeira extraída de uma literatura adensada e maturada sobre o papel, posição e transformações da noção de contabilidade e sua interface com noções de 'mercado' e 'Estado'. Esta chave heurística, de pensar o objeto por meio de uma atualização contínua, foi bastante disseminada no espaço da sociologia das finanças, por exemplo, nas análises de Carruthers (1991, 2010), Callon (1998; 2008), Armstrong (2002), Mackenzie (2003), Grün (1998; 2005; 2010; 2014; 2016).

Em termos metodológicos, foi operada uma guinada reflexiva, no sentido de transformar as próprias noções que fundamentam os discursos sobre credibilidade, aparentemente tidas como evidentes e objetivas, em objetos de verificação. Essa operação analítica pode ser evidenciada, na tentativa de classificar o debate mais amplo em torno da

incorporação dos dispositivos contábeis sobre duas dimensões essencialmente importantes: retórica e técnica.

Através de uma resolução proposta por Carruthers (1991), não se trata apenas de considerar a credibilidade produzida pela dimensão retórica como objeto de formulações discursivas, procurando associá-las às posições sociais de sua produção; é fundamental também reivindicar a importância da materialidade e dos dispositivos sociotécnicos na organização dos mercados. Foi compartilhando deste pressuposto que Calon (1998) concentrou uma crítica incisiva ao papel da sociologia econômica e das finanças por subestimar a ciência econômica, como disciplina, capaz de desempenhar um papel na construção dos mercados e, finalmente, por não a considerar uma ciência que não somente é uma descrição do que existe, mas que é também uma maquinaria poderosa que permite fazer existir o que descreve.

O fato notável é que esse objeto cultural, contabilidade, pôde por tão longo período de tempo, satisfazer as preocupações e demandas de mercados financeiros, na medida que se manteve performático, atualizando-se frente as pressões e demandas de grupos, tempo, espaço.

A incorporação dos dispositivos contábeis por parte do Estado Brasileiro ocorre como uma necessidade elementar de legitimação frente ao movimento internacional de racionalização das economias soberanas, especialmente aquelas estigmatizadas pelo período de 'estaginflação' e a eminência da moratória.

O que torna essa dimensão mais complexa foi o fato do próprio universo contábil ser atravessado duramente pela lógica da financeirização (ARMSTRONG, 2002). Ao apresentar empiricamente o processo de reengenharia, terceirização e flexibilização do trabalho dentro de segmentos de corporações inglesas das décadas de 1980-90, Armstrong constrói um paralelo com o desenvolvimento do método *activity-based costing* (ABC) de gerenciamento. Constituído fundamentalmente como uma estratégia gerencial, esse modelo contábil se tornou uma espécie de 'doutrina *fashion*', vendida e aplicada pelas principais empresas de consultorias internacionais.

Em uma palavra, trata-se de modelo no qual os custos fixos de produtos, processos de manufatura e recursos humanos são transformados em custos variáveis. A tradicional empresa verticalizada é fragmentada em unidades de negócios; os controles contábeis inicialmente elaborados e identificados para fins de alocação de custos passam ser aplicados como indicadores de desempenho das equipes de trabalho.

No caso de Estados Soberanos, existe uma variação deste modelo, denominada *quantitative easing* (QE), em uma tradução literal, flexibilização quantitativa. Encarado como um instrumento de Estados Soberanos para lidar com seus balanços contábeis, mas também pode ser lido como uma analogia às manipulações do balanço contábil do banco. Em termo gerais, trata-se de política monetária em que o banco central cria moeda eletrônica, virtual, para compra de títulos do governo ou outros ativos financeiros de modo a estimular a economia (ou seja, aumentar as despesas do setor privado e manter a inflação em seu objetivo).

To carry out QE central banks create money by buying securities, such as government bonds, from banks, with electronic cash that did not exist before. The new money swells the size of bank reserves in the economy by the quantity of assets purchased—hence "quantitative" easing. Like lowering interest rates, QE is supposed to stimulate the economy by encouraging banks to make more loans. The idea is that banks take the new money and buy assets to replace the ones they have sold to the central bank. That raises stock prices and lowers interest rates, which in turn boosts investment. Today, interest rates on everything from government bonds to mortgages to corporate debt are probably lower than they would have been without QE. If QE convinces markets that the central bank is serious about fighting deflation or high unemployment, then it can also boost economic activity by raising confidence. Several rounds of QE in America have increased the size of the Federal Reserve's balance sheet—the value of the assets it holds—from less than \$1 trillion in 2007 to more than \$4 trillion now (THE ECONOMIST, 2015).

De acordo com a matéria do The Economist, "*What is quantitative easing?*", de março de 2015, essa inovação financeira tem sido perpetrada por muitos Estados. Há variações no modo como é conduzida, mas na prática são encaradas como políticas

estratégias, que trazem certa soma de riscos, praticamente inevitáveis dado o cenário mundial de recessão. Entre as principais economias que adotaram essa política em anos recentes, estão o FED dos Estados Unidos, o European Central Bank (ECB) e também Banco Central do Japão.

A retórica de vanguarda exposta nesta nova versão dos instrumentos contábeis apresenta como vantagens a possibilidade de, por um lado quantificar, mensurar e estabelecer custos-padrão para as atividades; utilizando tais dados como base para a planificação e o controle orçamentais. Por outro lado, reduzir custos e otimizar recursos. Neste novo modelo tanto as operações quanto a mão de obra são controladas por um conjunto de métricas e indicadores de avaliação de competência, performance e desempenho.



SEÇÃO 4.

GOVERNO FHC E O PESO DO PODER DISCIPLINAR NO CONTROLE E GESTÃO DO RISCO SOBERANO

Apesar de não possuir o glamour e a excitação conferida ao *'stock-market'*, o *'debt-market'* supera em muito o mercado de ações em termos de volume e valor. A importância e a magnitude desse amplo mercado tornaram-se elementares, pois trata-se da necessidade de Governos, organizações e indivíduos dinamizarem suas economias e refinanciarem suas dívidas. As distintas nuances e imbricações destes mercados oferecem uma pauta pertinente e robusta para a Sociologia das finanças contemporânea que, aos poucos, ingressa no campo de estudos da sociologia brasileira. Assim, para este trabalho o *'debt-market'* brasileiro é sem dúvida *la vedete de l'heure*.

Não apenas no Brasil, mas em todas as economias capitalistas contemporâneas, os títulos públicos se consagraram como importantes instrumentos para o financiamento da dívida e de custeio de atividades de Governos. Na chave explicativa fornecida pelo corolário financeiro internacional contemporâneo, os títulos são um instrumento apropriado para financiar o investimento público na construção de ativos de elevado custo e longa duração, como hidrelétricas, portos e rodovias. Ou ainda, disposições para o financiamento de despesas emergenciais e extraordinárias, mesmo que não sejam investimentos, como as relacionadas às calamidades públicas, guerras ou outro tipo de choque temporário.

Entretanto, as condições objetivas da realidade mostram que muitos Estados fazem uso da dívida pública para financiar o déficit público gerado por gastos com despesas correntes de consumo. Essa prática é condenada pelo segmento *mainstream* de economistas e financistas, que consideram provável que descambe o descontrole dos gastos e que surjam ondas de calotes entre Estados. Novamente, de acordo com a visão

majoritária das finanças internacionais, os títulos se tornaram um mecanismo eficiente de financiamento público⁸⁸.

A novidade em relação às tradicionais letras de títulos, emitidas desde os tempos do Brasil Colônia, é que nesse novo espaço de comercialização, os títulos de agora podem ser negociados no mercado secundário, ou seja, revendidos para terceiros, inclusive para pessoa física⁸⁹. É com base nessas negociações e nas avaliações das agências de classificação de risco que são constituídas as referências de preços dos diversos ativos que, por sua vez, determinarão o custo de financiamento dos títulos do Governo. Portanto, a facilidade com que investidores entram e saem desse mercado, compreendida pelos agentes do mercado como *liquidez*, é considerada, no campo econômico e das finanças como uma variável egrégia para o fortalecimento do mercado como um todo.

Outra novidade embutida neste novo mercado é a convenção em torno do uso das classificações fornecidas pelas agências de classificação de risco de crédito. Em termos práticos, a notação e o ranking de classificação das agências oferecem ao mercado de títulos públicos global um parâmetro comparativo sobre a definição da 'qualidade' do crédito aos Estados Soberanos.

Se, por um lado, os parâmetros produzem equivalências capazes de afetar a interpretação de agentes atuantes no mercado, seja do investidor ou do tomador de empréstimo (no caso o Estado), produzindo perspectivas de estabilidade ao espaço financeiro (SINCLAIR, 2005; 2010), por outro, há também um efeito reverso pouco evidenciado pelos quadros da Sociologia Econômica e da Ciência Política: a recriação a própria noção e construção da ideia de Estado.

⁸⁸ Uma característica morfológica do mercado de títulos públicos é que tanto os prazos quanto a remuneração são previamente definidos. A remuneração, em geral, corresponde à confiança depositada por investidores na capacidade de o governo honrar seu compromisso futuro.

⁸⁹ Trata-se de uma iniciativa da Secretaria do Tesouro Nacional, desenvolvido em parceria com a BMF&F Bovespa, de democratizar o acesso aos títulos públicos federais para pessoas físicas. Com um valor mínimo de R\$30,00 é possível realizar aplicações por meio da internet. Concebido em 2002, esse programa modificou o modo de investimento em títulos públicos para pessoas físicas, já que até então era possível somente indiretamente, por meio de fundos de renda fixa que, por cobrarem elevadas taxas de administração, especialmente em aplicações de baixo valor, reduziam a atratividade para esse tipo de investimento (STN, 2015).

O ingresso do Estado brasileiro no “*debt-market*” internacional ocorre simultaneamente à estruturação do mercado de títulos da dívida soberana na década de 1990. Assim como outros países que estiveram a beira de um colapso nos anos 1980, o Brasil adere ao plano Brady. O plano se materializou através da substituição quase exclusiva de financiamentos externos (empréstimos de organismos multilaterais) pela capitalização do próprio Estado através da emissão de títulos. Ainda que o plano tenha sido anunciado em 1989, pelo secretário de tesouro norte-americano, Nicholas F. Brady, o Brasil conclui o acordo de aderência ao Plano apenas em 1994.

As diretrizes do Plano Brady instituíram um modelo de negociação de títulos públicos no mercado internacional baseado em uma estrutura da dívida mobiliária, ou seja, ativos livremente negociados em mercado secundário, com relativa liquidez (com a possibilidade do investidor revendê-lo em mercado secundário, caso deseje). Do ponto de vista da teoria financeira, a negociação do prêmio de risco soberano implica, que o mercado de títulos públicos está “quantificando o risco de crédito desse país e, portanto, atribuindo expectativas quanto à trajetória futura da capacidade de pagamento do país medida através de seus fundamentos econômicos” (MOREIRA et al., 2008, p. 12).

Nesse momento é semeada uma nova possibilidade na forma como as finanças públicas são vistas, interpretadas e passam a interagir com a sociedade. Assim, uma nova configuração é posta a prova, baseada na resiliência dos Estados Soberanos, mas fundamentalmente na capacidade de estes assimilarem, no âmbito dos jogos de poder e das ideias implícitas, a governamentalidade do risco. As finanças públicas, neste novo constructo, estão subjugadas a gestão e controle dos riscos de mercado financeiro e não mais via intervenção e assistência direta e violenta dos credores internacionais.

A sutileza dessa nova ‘doutrina’ gerencial e regulatória aparece, por exemplo, na terminologia aplicada aos novos contratos firmados:

Nos termos do acordo firmado [Brady], a **União** passou a ser a devedora de todos os novos instrumentos emitidos em troca da dívida antiga. O Banco Central do Brasil deixou de figurar como responsável pelas obrigações externas, ao contrário das reestruturações anteriores, em que a operação baseava-se na figura de um depósito junto ao Banco Central,

sendo este, formalmente, o responsável principal pelas obrigações externas. Nesse sentido, o acordo refletiu o desígnio de reservar ao Banco Central funções típicas de autoridade monetária e cambial, além de atender ao enfoque dado à questão da dívida externa, centrado no aspecto fiscal, e não no cambial (CERQUEIRA, 1996).

Neste ajuste fino das novas práticas de financiamento do Estado Brasileiro com os novos instrumentos disponíveis, os mercados de títulos são acolhidos sob o jugo de uma perspectiva positivada. Os riscos são encarados como um "barril sem fundo de exigências" (BECK, 1992) , o que significa que as possibilidades de criação de mercados em produtos de gerenciamento de risco são praticamente infinitas e, potencialmente, infinitamente lucrativas.

Mas há um porém nas entrelinhas dessa oferta tentadora: a comercialização bem-sucedida de produtos oriundos desse espaço de altos riscos financeiros exige, em primeiro lugar, o estabelecimento dos parâmetros culturais que consideram o que é moral e economicamente 'arriscado' e, em segundo lugar, assegurem uma gestão e controle estrito dos parâmetros de acompanhamento, até porque o débito se torna uma dimensão tratada publicamente.

No Brasil, a possibilidade deste modelo de financiamento é construída no Governo Fernando Henrique Cardoso (FHC), e lida por seus intérpretes, como uma estratégia consciente de angariar fundos para reestabelecer o equilíbrio econômico e fiscal (GIAMBIAGI et. al., 2008). Essa estratégia também foi justificada como um modo de inserir o país na vanguarda das finanças internacionais (FRANCO, 2016).

Nessa chave discursiva de classificação e valorização reivindicada pelo Governo, convém a lembrança da celebre frase atribuída a Mário Henrique Simonsen: "O que seria da humanidade se os Governos do século XIX tivessem resolvido proteger os fabricantes de velas contra a concorrência da lâmpada elétrica?" - tal frase, consta na epígrafe da obra organizada por Giambiagi e Barros (2008), uma reunião de conjunto de textos, de celebridades políticas e fundamentalmente econômicas⁹⁰, que extravasam odes sobre o

⁹⁰ Nessa obra, escrita a várias mãos, apesar da diplomacia que se tenta estabelecer de modo a não atacar explicitamente o Governo Lula, as palavras de ordem e a evocação vigorosa de um outro projeto nacional,

ordenamento, amadurecimento e avanços do Brasil rumo a modernidade no período dos Governos Fernando Henrique Cardoso (1995 – 2002).

Assim, os títulos emitidos após 1994 compunham a chamada dívida soberana, que contrastava com a ‘dívida reestruturada’ oriunda dos tempos dos Governos Militares. Como os títulos tipo Brady⁹¹ possuíam o estigma de serem fruto de um processo de renegociação, suas taxas em geral encontravam-se acima da chamada “curva justa”, o que aconteceu com os títulos soberanos emitidos após 1994 (STN, 2015). Cria-se neste momento um marco, uma ruptura entre o passado estigmatizado, marcado pelos títulos ‘podres’ e o futuro com perspectiva positiva. A narrativa é ressignificada pelo novo conjunto de agentes que assumem seu controle:

A instituição do mercado de títulos públicos federais fora perpetrada por uma coalizão entre lideranças políticas do centro e da direita (SALLUM JR., 2004; GIAMBIAGI, 2005; SASSEN, 2012) que comandaram o plano de reformas liberais e da estabilização da economia. Esse projeto político foi materializado pelo Plano Real e a candidatura de Fernando Henrique Cardoso (FHC), ex Ministro da Fazenda e articulador do Plano, ainda em tempos de Governo Itamar Franco (1992-1995).

Assim, a primeira parte da seção traça, portanto, uma breve contextualização da constituição do mercado de títulos públicos federais no Brasil. A descrição das decisões e encaminhamentos produzidos no período que compreende os dois governos Fernando

em termos de política econômica e desenvolvimento social, dão o tom combativo da coletânea. A seleção de autores dotados de atributos e capitais culturais e políticos reconhecidos e valorizados também escancara o esforço de legitimar, no campo do pensável e no espaço dos possíveis, a reciclagem de um projeto político de outrora. Compõem o quadro de autores: Affonso Celso Pastore; Armando Castelar Pinheiro; Carlos Eduardo Soares Gonçalves; Célio Hiratuka; Cláudio L. S. Haddad; Fábio Giambiagi; Fernando Henrique Cardoso; Fernando José da S. P. Ribeiro; Katarina Pereira da Costa; Leonardo Porto de Almeida; Luciano Coutinho; Marcelo José Braga Nonnenberg; Marcelo M. Moreira; Marcos S. Jank; Maria Cristina Pinotti; Octávio de Barros; Paulo M. Levy; Regis Bonelli; Ricardo Andrés Markwald; Roberto Iglesias; Robson Rodrigues Pereira; Rodrigo Sabatini; Sidney N. Nakahodo.

⁹¹ Os bradies são os títulos criados por ocasião da reestruturação das dívidas externas de países que aderiram ao Plano na década de 1990. No caso brasileiro, a reestruturação da dívida externa tem início em 1992, envolvendo a troca da dívida de responsabilidade do setor público por sete novos bônus de emissão da República, cada um com suas peculiaridades. Dentre os bradies, o C-bond (ou Front-Loaded Interest Reduction Bond with Capitalization) foi o título brasileiro mais líquido no mercado internacional. Em 18 de abril de 2006, o Tesouro Nacional exerceu seu direito de resgate antecipado (‘call’) do estoque remanescente dos títulos emitidos no Plano Brady, no valor aproximado de US\$ 55 bilhões.

Henrique Cardoso (PSDB e coligação); por meio da análise de um conjunto de práticas (não) discursivas, engendram evidências instigantes de como, em contextos históricos e socioculturais singulares, as demarcações de risco, perigo e medo aparecem num jogo complexo do “verdadeiro e do falso”, resignificadas e racionalizadas de acordo com repertórios e disposições políticas e culturais locais (FOUCAULT, 2008).

A adoção dessa posição possibilita uma compreensão mais consolidada do contexto no qual tecnocratas e alta cúpula do Governo traçam suas fronteiras e como se arranjam frente às investidas dos dispositivos de classificação de risco. Adotar essa perspectiva permite o desenvolvimento de uma abordagem mais sofisticada do contexto no qual múltiplos critérios salientes do que se evidenciam como sistemas de classificação e sistemas de dominação e controle disputam espaço pela razão.

A segunda parte da seção isola uma seleção de narrativas compostas por ‘momentos críticos’⁹² da história recente de governos brasileiros. Esses *snap-shots* da realidade (LAMONT&THÉVENOT, 2000) revelam vestígios aparentemente negligenciáveis, quer seja, microfenômenos que compõem a trama de um determinado processo histórico (GINZBURG, 1989), expondo a incomensurabilidade entre a visão de mundo e a maneira de praticar política econômica e financeira do Governo FHC e a “governamentalidade” das avaliações das agências de classificação de risco.

A seleção destes *framings* revela uma conversão de racionalidades que regem não apenas o que vem a ser definido como risco, mas também seu cálculo no sentido político

⁹² Para lembrar Bourdieu (1984) que nos leva a supor que há na história momentos privilegiados, “mais históricos do que outros”. Essa perspectiva vem de encontro com a leitura de Dobry sobre as lógicas de situação estabelecidas a partir das crises políticas (DOBRY, 2014). Na visão do autor, as crises resultam das conexões e configurações das relações sociais; portanto, não devem ser compreendidas apenas como factuais. Antes de se preocupar com os resultados produzidos pelas crises, o autor centra a atenção em um modelo de análise capaz de ultrapassar as particularidades e revelar as dinâmicas características gerais que impulsionam as mobilizações políticas. As crises criam configurações políticas singulares frente as situações políticas rotineiras. Contemplando novamente Elias (1994), a configuração produzida pela crise torce a conjuntura do espaço social. Os agentes tendem a abandonar, por um momento, suas arenas e agendas políticas nas quais rotineiramente atuavam para investirem no grande jogo (ampliado) da política nacional. Assim, os espaços anteriormente circunscritos são fundidos durante a vigência dessa conjuntura crítica. O espaço social se simplifica, pois tudo passa a girar em torno de algumas poucas ou mesmo de uma única “grande” questão política jogada na arena nacional e, ao mesmo tempo, o jogo político torna-se infinitamente mais complexo, pela precariedade e pela velocidade das relações (DOBRY, 2014; RODRIGUES, 1999).

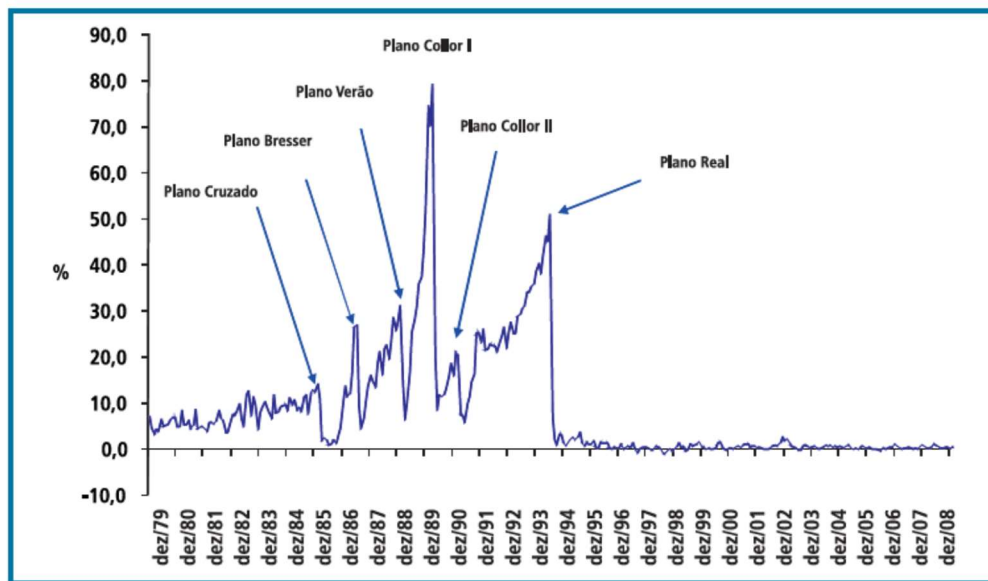
da ideia; mas também os discursos dissonantes que não tardaram a aparecer, sobre o leque de implicações e possibilidades para a condução do projeto político nacional. As palavras de ordem, as contradições e disputas em torno das ideias, posicionamentos e práticas adotadas pelos agentes são apresentadas, a partir dos contenciosos que se seguiram nas mídias impressas e digitais.

Seja os agentes do Governo, no caso as cúpulas do Banco Central e Ministério da Fazenda, seja a oposição política que, em certa medida, se une ao discurso dos agentes do mercado (ainda que por motivações distintas), e que juntos fazem eco ao posicionamento das agências de classificação de risco. Intermediando o debate, intelectuais e jornalistas que, com a pretensão de dar inteligibilidade e clareza a este intrincado e complexo jogo discursivo, acabam por impor (conscientes ou não de suas intenções) seus filtros e posicionamentos.

4.1 Uma questão de crença: o peso da tradição versus a fluidez das inovações

A adoção do Plano Real (1994), via de regra iniciada com a implantação da medida provisória 434 que instituiu a Unidade Real de Valor (URV) e as regras de conversão e uso de valores monetários, tinha como propósito imediato a mitigação da hiperinflação. O primeiro passo, tal como o conjunto de categorias e de pensamentos disseminados pelo conhecimento econômico prevalecente – herança cultural dos anos 1970/1980 – foi o equilíbrio das contas públicas, com a redução de despesas e o aumento de receita, seguido da adoção de um conjunto de medidas que se resumiam fundamentalmente em uma desvalorização controlada da taxa de câmbio e no aumento da taxa de juros nominal, como justificativa para atração de investimentos de longa duração e mitigação dos ‘riscos’.

GRÁFICO 2 - EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO – IPC (FIPE) – MENSAL (%)



Fonte: Extraído de Dívida Pública: a experiência brasileira / Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otavio Ladeira de Medeiros (organizadores). Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Mundial, 2009.

Esta “nova” arquitetura política e econômica foi, sem dúvida, considerada exitosa tanto em sua instalação, quanto pelo alcance da aceitação, indo muito além dos mercados financeiros. A equipe econômica de FHC realizou um grande empreendimento de divulgação, para distintas esferas sociais, afirmando que a nova moeda, as reformas e os instrumentos – todos acoplados no pacote de projeto político nacional - trariam amplos benefícios para a sociedade brasileira. Neste constructo cultural do Governo, o mercado de títulos públicos era mais uma novidade financeira entre um conjunto de práticas e outras ferramentas também oriundas de espaços diferentes do que o Estatal, que passam a se impor como legítimos modelos de gestão (GRÜN, 2003; 2005; 2013)⁹³.

Assim, no caso brasileiro, e de outros países da América Latina, ocorre uma mudança significativa na arquitetura de endividamento. O Plano Brady instituiu um modelo de negociação de títulos públicos no mercado internacional baseado em uma estrutura da dívida mobiliária, ou seja, ativos livremente negociados em mercado secundário, com relativa liquidez.

⁹³ Trata-se fundamentalmente da Governança Corporativa, *private equity*, *venture capital*.

Como apresentado anteriormente, esta mudança atraiu interesse das agências de classificação de risco que ampliaram seu portfólio de atuação, em grande medida incentivadas por organismos multilaterais como a International Organization of Securities Commissions (IOSCO), o Fundo Monetário Internacional (FMI)⁹⁴, o BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento), o BIRD (Banco Mundial) e em parte pelo próprio Governo Norte-americano, como estratégia consciente que já se desenrolava desde meados da década 1980 (IOSCO; FMI, 2011) – de produzir uma convenção de equivalências sobre os títulos e ainda permitir uma regulação sem a ingerência direta destas instituições. Emergia aí, na formulação ideal e normativa, a possibilidade de apaziguamento do conflito entre a liberdade de ação nos mercados e intervenção estatal.

Ainda que as crises internacionais subsequentes (México em 1994, Ásia em 1997, Rússia 1998, Brasil 1999, e Estados Unidos 2007) tenham aberto um enorme campo de análises e discussões no campo midiático estendido ao acadêmico, seja sobre a debilidade de tais diretrizes pregadas pelas agências de fomento multilaterais ou, ainda pela incapacidade dos países de empregar corretamente os preceitos propalados, o fato é que as autoridades brasileiras reagiram à condição pela qual o país passava mobilizando seu *tool kit* tradicional (no período de julho 1994 a junho 1995).

Faz parte da *illusio* econômica que em momentos de ‘tensão’ e de aumento da expectativa em relação a uma suposta volta/aumento da inflação, que os agentes do mercado busquem títulos cambiais (ou ainda títulos pós-fixados aos juros de curto prazo), remunerados em relação a variação do dólar. Ao emitir títulos destas modalidades, o Governo, via Banco Central, assinala que busca a manutenção e retorno a estabilidade ainda que por meio do aumento de suas despesas com pagamento de juros mais elevados. Na prática, ocorreu que em 1994/1995 os títulos atrelados ao câmbio foram substituídos por títulos pós-fixados⁹⁵. Ou seja, em termos de retorno aos investidores pouco mudou.

94 Em 1986 o Fundo Monetário Internacional (FMI) publica o Manual de Estatísticas Fiscais (A Manual on Government Finance Statistics – 1986) com o propósito de ajudar os países membros na compilação de informações estatísticas, facilitando a análise das operações dos governos e o impacto econômico de suas atividades.

95 Neste período se referia a taxa de overnight, remuneradora dos títulos pós-fixados, só sendo tratada como taxa básica de juros – SELIC - a partir de 1997 (BANCO CENTRAL, 2015).

Dessa forma, duas interpretações distintas sobre esta ação do Governo, e os obstáculos com os quais se defronta, são postas em destaque. Na retórica governamental - e da própria teoria econômica prevalecente no período - a indexação dos títulos pós-fixados (atrelada à taxa de juros interna) fora a única saída para lidar com as incertezas criadas pela instabilidade do período. Ou seja, no discurso governamental esta se mostrava a estratégia assertiva para evitar uma debandada em massa de investidores. Assegurando retorno seguro e de alta liquidez, estaria assegurada a perenidade do mercado de títulos brasileiro.

A fixação das taxas básicas de juros (sobretudo reais, em patamares altíssimos) a partir da introdução da nova moeda, foi o instrumento direto para a indução da captação de poupança externa e da sinalização quanto à manutenção de expressivos rendimentos para quem adquirisse os títulos públicos emitidos em reais (CASA, 2008: p. 23).

Outra interpretação, vigente entre grupos opositores ao Governo FHC, e em parte incorporada de discussões e posicionamentos de intelectuais e economistas considerados de uma vertente heterodoxa, tomou como descabida as medidas adotadas. A estratégia de minar qualquer recessão cambial por meio do controle da saída de capitais via elevação da taxa de juros básica passou a ser altamente criticada:

Nesse contexto, grupos privados, residentes ou não, aproveitaram para realizar oportunidades de lucros associados a uma ciranda financeira internacional. Tomavam recursos em mercados exteriores (em dólares) a juros baixos e aplicavam-nos no mercado financeiro brasileiro (em ativos denominados em reais), principalmente em títulos públicos federais. Como o câmbio era fixo e o diferencial de juros expressivo, o lucro tornou-se certo, considerável e sem grandes esforços. Para se ter uma ideia, enquanto as taxas de juros básicas praticadas pelo FED estiveram na casa dos 5% a.a. nesse período, as taxas básicas da economia brasileira oscilaram na faixa dos 20% a 40% a.a., com picos superiores a isto. Os dados confirmam o endividamento externo privado excessivo. Sua participação no total saltou de 40% em 1994 para 62% em 1997 (METRI, 2014).

O debate em torno dos fundamentos econômicos e das possibilidades de saída no campo intelectual se esboça da seguinte forma: de um lado uma lógica fundamentada e legitimada pela 'teoria', assentada nos saberes 'puros' dos preceitos econômicos contemporâneos; e de outro lado, a lógica fundada e destinada a razão prática, relativizada pelas normas culturais locais. Ainda que na prática essas ordens lógicas não sejam puras, mas sim constituídas em um balaio cultural mais complexo, a disposição do campo econômico tende a subverter a complexidade em representação limpa e polarizada do espaço⁹⁶.

Chama a atenção, e cabe lembrar Bourdieu (2011), que o espaço dos economistas, tal como outros, é circunscrito por regras autônomas, de posições e disposições desejáveis e, portanto, desigual, hierárquico e em disputa (FOURCADE-GOURINCHAS, 2000; & BABB, FOURCADE-GOURINCHAS 2002 LEBARON, 2000, 2001). Mas essa discussão também pode ser matizada pelo viés do poder simbólico ou, mais especificamente, pela performatividade exercida pelo enquadramento que o discurso economicista cria em torno "do pensar sobre", mas também de seu aspecto prático, das políticas do "agir sobre" a economia e as finanças. Ao fazer uso de sua autoridade moral e competências intelectuais valorizadas para apresentar reivindicações privadas, os economistas – sejam eles agentes do mercado ou burocratas – criam uma zona de fumaça sobre as fronteiras de um conhecimento erudito e a campanha militante. Dotados de força e legitimidade, as narrativas desses agentes exercem suas influências, e moldam pensamentos, ao mobilizar princípios lógicos parciais da sociedade a favor de determinadas causas.

Grün (2016), por exemplo, mobiliza uma interpretação sociológica dessa problemática acessando a noção bourdiesiana de *doxa*⁹⁷, para tratar da "inercia cultural" sob a qual algumas categorias do pensamento econômico aderem e se corporificam no

⁹⁶ Sobre a origem, trajetória e querelas entre a chamada equipe dos "economistas do real" e aqueles que os sucederam nos governos petistas ver Grün (2011, 2014).

⁹⁷ Ideia decalcada da interiorização, corporificação, das estruturas de posições e disposições ordinárias da sociedade no indivíduo. Essa interiorização das oposições objetivas da sociedade no indivíduo, sob as formas dos sistemas de classificação, se manifesta espontaneamente, por seu senso comum. Grosso modo, o senso comum é uma espécie de manifestação evidente da *doxa* (BOURDIEU, 1972).

interior da sociedade. Grün (2016) e também Lebaron (2017)⁹⁸ exploram, por exemplo, como a ideia de austeridade está a favor da *doxa*. Ou seja, narrativas constituídas em favor da rubrica da *doxa* tendem intuitivamente a aceitação, como uma ordem 'natural das coisas'.

A evocação dessas duas categorias explicativas, performatividade e *doxa*, são fundamentais para organizar e compreender o investimento do Governo Federal em criar a Medida Provisória (MP) nº 1179, de 3 de novembro de 1995, que instituiu o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer).

Criado em circunstâncias pouco esclarecidas e dotado de grande polêmica e controvérsia, o Programa foi elaborado com propósito específico de conceder auxílio monetário as instituições financeiras e bancos em dificuldades. O socorro federal a bancos privados, incluindo o Econômico e o Nacional, custaria cerca de R\$ 16 bilhões em valores de 1995 (R\$ 85.365.982.400.000,00 em julho de 2017, corrigidos pelo IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas). O grande dispêndio de dinheiro público e as conexões políticas dos banqueiros socorridos, envolvidos em denúncias de fraudes contábeis e outros crimes, ocasionaram fortes críticas da oposição (CARDOSO, 2015⁹⁹).

⁹⁸ Conferência "Sociologia em tempos de crises políticas e sociais: os casos da França e da Europa". Conferência proferida no 18º Congresso Brasileiro de Sociologia (SBS), realizado em Brasília -DF de 26 a 29 de julho de 2017 no Centro de Convenções Ulysses Guimarães.

⁹⁹ Nesse relato autobiográfico, quase um diário de memórias dos tempos de Presidência da República, Fernando Henrique Cardoso demonstra a enorme tensão suscitada pelas controvérsias, disputas e conflitos produzidos pela criação do Proer (1995). A autobiografia se propõe a apresentar uma transposição sensível entre o particular ao público, no qual o autor, Cardoso, que é também sujeito da narrativa. Sobre o caso específico do Proer, foram contadas vinte e oito referências ao Programa ao longo de todas as 740 páginas da obra. Ela só não foi mais explorada e expurgada que a questão das privatizações, que aparece em cento e três ocorrências. O fato é que, para reconstruir suas memórias e a narrativa em torno de suas ações (em especial do Proer e das privatizações), Cardoso recorre a noção de "ação conveniente" ou "ação que convém". De acordo Boltanski e Thévenot (2006) esse é um tipo específico de investimento estratégico que se propõe a coordenar uma ação problematizando a transição entre ambientes íntimos, nos quais as pessoas personalizavam os objetos e os arranjos de acordo com a sua própria conveniência, para espaços públicos, nos quais procedimentos, normas e regras impessoais seriam dotados de uma feição abstrata mais conveniente aos usos e às justificações públicas. Nesse sentido, por um lado o autor desenrola facilmente o argumento de que as condições materiais e a forças presentes naquele momento impediam qualquer outra medida que não o socorro imediato a determinados agentes do sistema financeiro de modo a evitar um colapso generalizado do sistema financeiro nacional e evitar todo e qualquer prejuízo aos depositantes (sociedade). Nessa ordem, entretanto, ele se vê confortável para evitar entrar em meandros ou justificar as relações de ordem pessoal com banqueiros que decretam falência, e os conflitos de interesse presente, por exemplo, entre membros da alta cúpula do Governo, inclusive do Bacen e esses financistas que solicitavam

A narrativa que se enraizou por muitos estratos da sociedade era assentada no argumento de favorecimento do Governo para um setor específico da economia. Nessa narrativa o socorro prestado pelo Governo Federal às instituições financeiras seria um ressarcimento pelas perdas que estas instituições acumularam após a estabilização do Plano Real. A estabilização da moeda retirou do sistema financeiro uma fonte importante de recursos: os ganhos inflacionários. De acordo com o depoimento de representantes do Bacen para Comissão da CPI (2002), as receitas oriundas do spread inflacionário somavam cerca de US\$ 10 bilhões ao ano. Seu corte evidenciou não apenas a falta de eficiência de algumas operações, mas também muitas fraudes contábeis.

No relatório, o argumento de defesa usado pelas instituições que decretaram falência foi que essa somatória de infortúnios produziu uma quebra geral. Não há menções as falhas de operações e fundamentalmente, da possibilidade de fraudes. Os discursos concentram esforços na elaboração de uma narrativa voltada as desgraças. Um desses infortúnios incontrolláveis foi o aumento da inadimplência de tomadores de empréstimos. De acordo com os dados esposados pela defesa na CPI, de um patamar de 3,8% em junho de 1994 o percentual subiu para 10,3% em dezembro de 95, produzindo para o sistema financeiro perdas na ordem do PIB nacional de 15,61%, em 1993, para 6,94%, em 95¹⁰⁰.

os recursos de ajuda imediata. Deixo como proposta a ser explorada de modo mais sutil e sistemático, as ordens de discursos que insurgem contra as decisões políticas Governo. Emergindo como espécie de denúncias públicas (ARMONY, 2008; ISTOÉ, 2013; VILLAVERDE, 2015, 2015; VILLAVERDE & ALVES, 2015) uma sequência de narrativas deflagram tentativas de ressignificar os fatos: não se tratava de “saneamento do sistema financeiro para manter a economia funcionando”, mas sim uma orquestração política para evitar a falência e perda de patrimônio de agentes financeiros com certa relação de proximidade (e mesmo negócios) com membros do Governo, mas mais ainda, impedir que viesse a sociedade a sequência de fraudes que esses ex-controladores haviam cometido; livrando-os de punição pesadas sobre seus atos. Para Armony (2008) o Proer significou *mea culpa* dos envolvidos: “o dinheiro saiu das reservas do país e muitos dos criminosos passaram como meros incompetentes”.

¹⁰⁰ Segundo o economista Gustavo Loyola, a operacionalização do Proer tomou como modelo o Plano Brady, pelo qual o País renegociou sua dívida com o FMI utilizando a aquisição de títulos do governo norte-americano com deságio para garantir a emissão de títulos da dívida externa. A idéia básica, no caso do Proer, era equilibrar os passivos com a diferença entre o valor pago pelos títulos e o valor de face. Foram usados dois tipos de títulos: os de crédito contra o FCVS (Fundo de Compensação da Variação Salarial), emitidos pelo governo para cobrir o buraco do Sistema Financeiro da Habitação; e os par bonds (títulos da dívida externa). O primeiro foi usado no caso do Nacional, enquanto os títulos cambiais foram adotados na liquidação do Econômico (RELATÓRIO CPI PROER, 2002) .

Outro grande impacto negativo no sistema financeiro ocorreu com a adesão do Estado Brasileiro ao acordo da Basileia, celebrado no âmbito do "Bank for International Settlements - BIS", que estabeleceu regras para a capitalização de instituições financeiras (limite mínimo de 8% de patrimônio líquido). No Brasil, esse limite foi fixado em 11% pelo Conselho Monetário Nacional, sobre os quais também deveriam contar, prudencialmente, com a avaliação das agências de classificação de risco.

Diante desse quadro, alguns bancos sucumbiram. O fechamento do Econômico em agosto de 95 e a intervenção do Nacional em novembro do mesmo ano eram evidências suficientes, para a autoridade monetária, de que o País estava na iminência de uma crise bancária. Alegam os analistas que, como trabalham com uma grande alavancagem (endividamento), os bancos são muito sensíveis à falta de credibilidade - na verdade o grande patrimônio de uma instituição financeira. A falência de um banco de grande porte, diferentemente de uma grande indústria, pode levar a uma quebra em cadeia de outras empresas, dentro e fora do sistema financeiro (RELATÓRIO CPI PROER, 2002) .

A nomeação da possibilidade de uma crise sistêmica, decorrente desse risco iminente de quebradeira, permitiu ao Governo FHC agir sem a consulta dos interesses da sociedade ou mesmo das apreciações e leituras da opinião pública. Se, por um lado, talvez de fato tenha evitado a possibilidade de uma crise sistêmica, salvaguardando a soberania e os interesses maiores da nação, por outro lado a medida levantou suspeitas e desconfiança em relação às decisões do Governo de atender um grupo restrito de bancos. Mas, fundamentalmente, pôs em cheque a lisura de sua autarquia mais prestigiada: o Banco Central do Brasil.

Todas essas movimentações produziram graves ondas de desconfiança nos mercados brasileiro, mas também e principalmente sobre o Estado Brasileiro. Justamente por ser uma questão cujo julgamento depende de uma análise, considerada pelos analistas financeiros, subjetiva, qualquer posição pode ser definida como parcial ou enviesada. Como consta no relatório: [...] possivelmente, ela (referência a trama) jamais será definitivamente resolvida [...]."

Colocar esse fato em uma dimensão relacional nos remete a um paralelo com o notório “dilema Capitu”, trama célebre do romance “Dom Casmurro” de Machado de Assis.¹⁰¹ – importa saber se Capitu traiu Bentinho com Escobar? Quero dizer, não é condição necessária e estruturante se deter necessariamente às violações da norma, mas sim nas respostas e ataques às alegadas transgressões e as reações coletivas suscitadas, as quais conformarão os sentidos e as consequências do fenômeno. Nesse sentido as avaliações de risco cumprem bem seu papel normativo de prover os agentes de mercado com cenários e inconsistência e risco. Em 1995, com o indicador Embi+, batendo na casa dos 1.619¹⁰², o esforço do Governo por meio de discursos apaziguadores e as costuras políticas para emplacar novas medidas econômicas surtiram efeito imediato. Dada a alta rentabilidade das aplicações em moeda local houve um rápido retorno de investidores – “as reservas internacionais fecharam 1995 em US\$ 52 bilhões [comparados a US\$39 bi em dez 1994; e US\$32 bi em abr 1995]. Ao mesmo tempo a inflação começou a ceder e daí em diante a taxa anual caiu ao longo de quatro anos consecutivos” (GIAMBIAGI, 2005:169).

Do ponto de vista analítico, observado certo número de instâncias, surge um repertório fixo de possíveis causas do “infortúnio” de uma sociedade, e uma explicação plausível é escolhida – e o que se segue é um repertório fixo de ações obrigatórias. Nessa perspectiva analítica, Douglas (2005:5) sugere três grandes tipos de explicação para os infortúnios que solapam as comunidades: moralística; ação de adversários individuais; e o inimigo externo.

Ainda que indícios revelem a presença dos três padrões explicativos para o infortúnio do colapso econômico pelo qual o Brasil passara, parece prevalecer, ao menos diante do discurso governamental e da sensibilidade social, um repertório de explicações moralísticas – ainda que revestidas de uma roupagem técnica – para justificar os males

¹⁰¹ Metáfora lembrada por Gustavo Franco durante a entrevista de 08 de novembro de 2016, justamente quando questionado sobre a avaliação negativa sustentada pelas agências de classificação de risco em relação ao impacto do Proer na economia nacional.

¹⁰² Trata-se de um indicador diário, elaborado pelo Banco JPMorgan, emitido apenas aos países considerados emergentes. O indicador registra aos mercados os retornos financeiros de uma carteira selecionada de títulos de dívida de determinado país. Este índice varia em relação aos títulos emitidos pelo Tesouro americano, considerados livre de risco. A diferença entre as taxas de retorno são os spreads, ou spreads soberanos.

nacionais. Ou seja, a elevação da taxa de juros se justificava pela insegurança e pelo medo dos investidores estrangeiros frente ao 'histórico' brasileiro de descumprimento de contratos e calotes com organismos multilaterais. Tratava-se, portanto, de instituir laços de reciprocidade com investidores através da dívida dos dividendos. Segundo Douglas, esse "diagnóstico" moral do perigo é seguido de uma "purificação" que exorta os infortúnios da sociedade, assegurando o bem público aqueles que obedecem as leis.

A construção de um perigo comum - em extensão a tese durkheimiana - é fundamental para o aumento do nível de solidariedade da sociedade. No caso, a vulnerabilidade econômica, ou o risco de *default*, foi por muito tempo considerado o principal infortúnio da sociedade brasileira. Pode-se dizer que a purificação da sociedade ocorreu com o Plano Real (1994), por meio do programa de estabilização e reformas econômicas.

Considerado como um sucesso, o Plano Real abriu uma janela de possibilidades de concretização do projeto político, reforçada pela aliança partidária amplamente majoritária no Congresso. O novo governo incorporou como estratégia uma missão civilizatória dos espaços econômico e financeiro – pautada, via de regra, por um liberalismo econômico moderado, cujo foco seria a ação do Estado em transferir significativa parcela de suas ações empresariais para a iniciativa privada:

[...] expandir suas funções reguladoras e suas políticas sociais; finanças públicas deveriam ser equilibradas e os incentivos diretos às companhias privadas seriam modestos; haveria também restrição aos privilégios existentes entre os servidores públicos; [...] intensificar sua articulação com a economia mundial, abandono de qualquer tipo de veleidade de construir um sistema capitalista autônomo, e dar prioridade ao Mercosul e às relações com os demais países sul-americanos (SALLUM JR, 2004: p. 62).

Durante a implementação dessas medidas, o governo FHC fora aclamado por intelectuais e personalidades do mundo financeiro brasileiro – muitos pertencentes ao seleto grupo dos "economistas do Real" – como Edmar Bacha, Pedro Malan, Pérsio Arida, André Lara-Rezende, Gustavo Loyola e Gustavo Franco – que justamente por comporem para exortação dos males e fantasmas da hiperinflação, de certo modo passam a ser

encarados pelas mídias como “sacerdotes da virtude pública” (GRUN, 2008a). Esta legitimidade, reforçada pela circulação entre governo, principais cadernos de economia e finanças nacionais e internacionais – permitiam-lhes ecoar a ideia de que haviam sido bem-sucedidos na proposta de “enxugar” o Estado e tornar o país um polo seguro e atrativo de investimentos.

A prevalência do discurso deste grupo, não implicava necessariamente em uma relação harmoniosa entre os agentes do governo. Sallum Jr., por exemplo, aponta para a existência de fissuras e para a crescente polarização existentes dentro do Governo FHC:

[...] tendência liberal mais acentuada orientada basicamente para a estabilização monetária e comprometida com a promoção de uma economia de livre mercado e, no polo oposto, uma tendência liberal-desenvolvimentista, mais inclinada a dosar as políticas de estabilização monetária em função do crescimento competitivo da economia local, ainda que alcançado com uma intervenção moderada do Estado (SALLUM JR, 2004: p. 64).

No primeiro governo FHC prevalece, portanto, a primeira tendência, mais alinhada a um fundamentalismo de mercado – o que se observa na política macroeconômica de sobrevalorização do câmbio¹⁰³ e taxas altas de juros na tentativa de estabilização monetária. Aos triunfantes cabem as láureas – ou seja, nesta exitosa empreitada de oferecer a sensação de eliminação/controlar o risco do imaginário e percepção social dos indivíduos

¹⁰³ A questão sobre o câmbio foi um tema que assombrou a equipe econômica do Real desde o início. Chama atenção a entrevista de Francisco Lopes ao Valor Econômico no qual relata as tensões que o tema suscitava: “As discussões de política econômica na reunião de diretoria eram praticamente inexistentes. Então, cristalizou-se o que eu chamo de um regime feudal. A área externa cuidava de câmbio, a área monetária ficou no início com Alkimar (Moura), depois comigo, e não havia o Copom. O Copom foi criado em 1996, já com o Loyola (Gustavo Loyola substituiu Pêrsio Arida na presidência do BC em 1995). Nessa época, o Serra parou de comparecer às reuniões semanais da equipe, que no início eram às segundas-feiras. Ele disse: “Se não se discute câmbio, que é a questão central, eu não vou”. Com a saída do Pêrsio em seguida, que foi muito traumática (Pêrsio Arida saiu magoado com suspeitas levantadas na imprensa de que ele teria passado informações sobre mudança no câmbio ao banqueiro Fernão Bracher, seu amigo pessoal e ex-sócio, a quem visitara num fim de semana), ficou claro que câmbio era um assunto que, quanto menos se discutisse, melhor”. (Valor, Eu – Fim de Semana, 29 de julho de 2005). Entrevista ao Valor Econômico, disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/Terceiros/05.7.ChicoLopes.pdf>

- o mecanismo expurgatório dos males, ou seja, o repertório conceitual e prático de como conduzir a economia - se reveste de legitimidade e o governo é reeleito.

Os objetivos dessas políticas seriam, diante de um quadro de desequilíbrio externo acentuado, reduzir a atividade econômica doméstica, as importações e, em decorrência do déficit comercial, atrair capitais externos para financiar esse desequilíbrio. Por exemplo, as taxas de juros nominais expressas em bases anuais, passaram de 21% para 43% em out. de 1997 e de 19% para 42% em set/out. de 1998 – decisões estabelecidas nas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom) – desse modo poder-se-ia manter um nível razoavelmente alto de reservas que pudesse segurar a moeda (MEGALE, 2005; GIAMBIAGI, 2010).

Bourdieu (2011) nos lembra que a sensibilidade social é muito mais afetada diante de uma ofensa ao conformismo lógico do que ao conformismo moral. Os custos sociais para a implantação estrita dos fundamentos econômicos, apregoados pela ortodoxia *mainstream*, tornam-se agudos a partir de 1998. Apesar da reeleição do Governo, seu prestígio popular é grandemente reduzido, em parte devido ao cenário instável no plano da política econômica – como será apresentado - e em parte, devido às crises, como, por exemplo a do setor energético (GRÜN, 2005).

4.2 Crise cambial de 1998 e o desgaste político-econômico do Governo

No plano de possibilidades de ação do Governo naquele momento, o modelo prático que vigorava no pensamento da equipe econômica se mantinha fixo no controle orçamentário. Como Douglas (1998) nos lembra – toda a escolha ‘em favor’ é também uma escolha ‘contra’. Assim, o aperto dos cintos como tentativa de conter a hiperinflação, trouxe no repertório de ações preestabelecidas a desvalorização do real, a ruptura do regime de câmbio (semifixo para flutuante) e a definição de metas de superávits primários.

Em novembro de 1998, com a perspectiva de rebaixamento da nota pela Moody's - governo FHC negociou uma linha de crédito no valor de US\$ 41,75 bilhões junto ao FMI, com recursos do BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento) e BIRD (Banco Mundial)

incluídos. Novamente, a opção pelo empréstimo junto aos organismos multilaterais tradicionais não é meramente uma decisão de uma política “neoliberal”, como a militância de esquerda assumiu durante muito tempo. Obviamente trata-se de demarcar uma posição no campo social de forças. Mas, mais do que isto, trata-se de um engajamento em uma forma particular de pensar as políticas macroeconômicas, no qual, aparentemente, havia um entendimento mútuo dos agentes públicos sobre como conduzir o país para a saída da crise, e as instituições e agentes com competência e legitimidade para a tarefa.

Homogeneizar o jogo das decisões políticas também é uma falácia. Ainda que houvesse mais ou menos “um consenso civilizado”, sobre os modos de condução da política econômica, ao observar de perto o jogo e as relações dos agentes – a situação torna-se mais complexa. Já em finais de 1998, tornara-se palpável a tensão entre a polarização dos agentes do governo. Tal como os pudores da era vitoriana da sociedade inglesa do século XIX, o governo se esforçava em manter o privado resguardado.

Em setembro de 1998, já estávamos convictos de que não haveria jeito de segurar a economia sem ir ao FMI. Conversamos com muita gente. Com o Robert Rubin, do Tesouro, o Alan Greenspan, do Federal Reserve, e o Stanley Fischer, do Fundo. Eles estavam apavorados e com um certo complexo de culpa porque se dizia que a Rússia estourou por não ter tido apoio do FMI. Então vieram com a ideia de que o pacote fosse grande para que ninguém achasse que pudesse dar errado. [...] Eu achava que, com isso tudo, seria possível navegar e fazer a transição do primeiro mandato para o segundo sem atropelos. Mas recebíamos sinais de que o Fernando Henrique queria mudar a economia. O José Serra, por exemplo, não foi sabotador do real, queria assumir a liderança do real (FRANCO em entrevista à ISTO É DINHEIRO, 2004).

Nos quadros de um ‘conformismo lógico’ e indo contra a aposta no mercado de títulos públicos, é estabelecido o acordo entre credores internacionais e Governo brasileiro. Ali foram definidos os patamares de superávits primários a cada trimestre, no qual se considerou as receitas menos despesas sem incluir as despesas com juros. A cada revisão

do acordo, feita pela missão técnica do FMI, o país teria direito a um novo saque dos recursos disponibilizados¹⁰⁴.

As mídias cobriram sistematicamente a condução da política macroeconômica mantida até 1999, quando se tem a soma de desequilíbrio externo da balança comercial - dado o aumento das importações e o fraco desempenho das exportações - e uma crise cambial - em parte justificada pelas crises financeiras ocorridas em outras regiões do mundo em momentos anteriores, mas em grande medida, por uma sequência de episódios do governo em curto espaço de tempo que criaram uma nova ansiedade social; uma fissura, capaz de dar sinais sobre a possibilidade de se abrir uma agenda de debates sobre os caminhos políticos possíveis. O monitoramento das agências não passou despercebido pelas mídias nacionais e internacionais, mas as amplas repercussões das revisões de perspectivas seguidas de rebaixamento encheram os cadernos econômicos.

Assim, o marco mítico da reviravolta que de fato abalou o imaginário social brasileiro - colocando a deriva o *ethos* político do Governo FHC, e expondo ao contencioso não apenas a sociedade brasileira, mas também a percepção das agências de classificação de risco e organismos multinacionais - teve origem em uma sucessão de querelas entre membros da equipe econômica do governo, contradições e equívocos de avaliações, culminando na "quarta-feira 13" do câmbio no dia 13 de janeiro de 1998.

Em 08 de janeiro, uma sexta-feira, FHC demitiu o então presidente do BC, Gustavo Franco. A demissão foi mantida em segredo até o dia 12. Em seu lugar assumiu o então diretor de Política Econômica e Monetária do BC, Francisco Lopes¹⁰⁵. Já na posse, no dia 13, o novo diretor instituiu a 'banda diagonal endógena', que permitia a variação do real dentro

¹⁰⁴ De acordo com MANFRINI (2002) o Governo cumpriu com sua "lição de casa" e, em todos os semestres, alcançou a meta proposta.

¹⁰⁵ Ainda que sua trajetória tenha sido quase que apagada após o escândalo Marka, tendo sua morte simbólica decretada aí - é que o economista mineiro Francisco Lafaiete de Pádua Lopes, possuía um conjunto de capitais que justificavam sua presença entre os economistas do Real. A começar por seu pai, Lucas Lopes, ministro da Fazenda no governo Kubitschek. Chico Lopes graduou-se em economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro, concluiu seu Ph.D. pela Universidade Harvard (EUA); sua primeira passagem pelo governo ocorreu em 1986/87, como um dos principais formuladores do Plano Cruzado. Fora, por anos, professor da PUC/RJ. Atribui-se a ele muito da criação do Comitê de Política Monetária (Copom). Decretado em 20 de junho de 1996, o objetivo da instituição é estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa básica de juros da economia; a partir de uma maior transparência e ritual adequado ao processo decisório.

de uma faixa. "No mesmo dia, a moeda sofreu uma desvalorização de 8,26%, os investidores estrangeiros tiraram do País mais de US\$ 4 bilhões; uma das âncoras do Plano Real, o sistema de câmbio fixo, afundou para longe da visão dos escafandristas" (PORTAL IG, 2013). Em uma semana, a desvalorização do real ante ao dólar chegou aos 17%.

Em dezembro [1998], levei uma proposta de desvalorização ao presidente. Disse a ele que seria preciso antes elevar os juros e vi que ele não gostou. Naquele momento, o Chico Lopes precipitou a discussão quando disse ao presidente que tinha uma fórmula melhor para desvalorizar. Era o caso de optar. Numa quinta-feira, dia 7 de janeiro de 1999, fui chamado ao Palácio do Planalto. Conversei durante horas com Fernando Henrique. Um dia depois, ele ligou e disse: "Vou fazer a troca de guarda" (FRANCO em entrevista à ISTOÉDINHEIRO, 2004).

No dia seguinte, em 14 de janeiro de 1999, ocorre o rebaixamento da nota do Brasil pela agência Standard&Poor's (S&P) de BB- para B+ (moeda estrangeira) /BB+ para BB- (moeda local), com perspectiva negativa, um atestado de repúdio das agências de classificação com relação às mensagens desencontradas entre o poder Executivo e o Banco Central que caminhavam em descompasso desde finais de 1998.

Três semanas após assumir o cargo, Lopes é afastado do comando do BC. Duas interpretações surgem no universo de possibilidades. A primeira, relacionada às investigações do Caso Marka¹⁰⁶, nas quais nome do presidente é citado. No entanto, as desconfianças de um possível complô entre BC e instituições financeiras privadas foram, ao menos naquele momento, desfeitas, prevalecendo a influência e blindagem produzida pelos Ministro da Fazenda e do próprio FHC. Ambos se posicionaram publicamente e basearam as justificativas para demissão pelo fato de Lopes possuir um perfil muito mais de formulador teórico do que de "caçador" de mercados, disposições que, para a política

¹⁰⁶ Referência ao escândalo do Banco Marka (1999) no qual funcionários do primeiro escalão do BC foram acusados de repassar informações privilegiadas e realizar operações no mercado de câmbio que favorecera um grupo de instituições financeiras – entre as quais o Banco Marka de Alberto Cacciola. Das investigações do Ministério Público e da CPI instaurada, constatou-se o prejuízo de cerca de R\$ 1,5 bilhão aos cofres públicos (MUSEU DA CORRUPÇÃO, 2015). Na entrevista ao Valor, já citada, Lopes relata sua versão das disputas e as tensões entre os agentes do governo. Sua posição: "Minha demissão foi política. O governo americano precisava de um bode expiatório" (Valor, Eu – Fim de Semana, 29 de julho de 2005)

agressiva de livre flutuação pensada pelo ministro da Fazenda, não eram suficientes (CARDOSO, 2015).

Em 26 de janeiro de 1999 ocorre o rebaixamento, pela mesma agência (S&P), da classificação para 'B'. Segundo o parecer de muitos economistas e analistas recrutados pelos veículos de comunicação para analisar o momento (ZANINI, 2002; ROMERO, 2011), tal medida abala fortemente o Governo que se vê coagido a tomar medidas enérgicas.

Se havia alguma suspeita nas mídias sobre as decisões de FHC em relação a linha de condução do BC, talvez tendendo para uma linha mais "desenvolvimentista" de diminuição mais rápida das taxas de juros e de algum exercício de controle cambial, elas são logo desfeitas. Em 02 de fevereiro, Pedro Malan oficializa a indicação de Armínio Fraga à presidência do Banco Central, sugestão pessoal do Ministro e corroborada pelo vice-diretor-gerente do FMI, Stanley Fischer (FOLHAONLINE, 1999; JORNAL DO BRASIL, 1999). Escancara-se assim a estratégia do governo na tentativa de administrar as expectativas dos mercados e investidores e, obviamente do FMI e das agências de classificação de risco.

Chama atenção a visão "hagiográfica" difundidas nas mídias tradicionais sobre Armínio Fraga. Suas credenciais são apresentadas como mais que suficientes para o cargo. Do ponto de vista político, corroboram a gramática econômica financeira dominante no governo a solapar qualquer estratégia de ação da ala heterodoxa do próprio governo. Destaca-se o fato de Fraga ter sido aluno de Malan na PUC-Rio, onde realizara graduação e mestrado em economia (1981). Em sua tese de doutorado (defendida em Princeton – EUA), cujo tema se relaciona à inflação brasileira, um de seus principais referenciais teóricos são os trabalhos de Malan. Para além dos limites de sua formação, consta ainda sua experiência como professor da Escola de Assuntos Internacionais da Universidade de Columbia; economista-chefe no Banco de Investimentos Garantia; vice-presidente do banco Salomon Brothers; ainda membro e diretor do Departamento de Assuntos Internacionais do BC; e diretor-gerente dos fundos de alto risco da Soros Fund Management.

A reação da oposição foi imediata. Um dos principais críticos ao Governo, governador de Minas Gerais, Itamar Franco, disparou: "O Brasil tem um novo ministro da

Fazenda, Stanley Fischer e um novo presidente do BC, George Soros". Luiz Inácio Lula da Silva (PT) também se manifestou: "o País abriu mão de sua soberania e está subordinado à agiotagem internacional"; Miro Teixeira, líder do PDT na Câmara: "está se entregando o banco de sangue aos vampiros". Senador Roberto Freire (PPS-PE): "é o mesmo que convidar o bandido para ser o secretário de Segurança" (JORNAL DO BRASIL, 1999).

Esse episódio, em que distintos setores da oposição vieram a público repudiar a ação governamental e ganharam espaço para exporem suas ironias e hostilizações, oferecem uma brecha empírica relevante para pensar que as querelas sobre a forma de endividamento público ainda não estavam bem resolvidas, tanto para grupos do próprio Governo, quanto para a sociedade como um todo.

O retorno ao Governo de figuras conhecidas e consideradas prestigiadas nos mercados internacionais sinalizaram que a 'vanguarda financeira' estava presente, entretanto, no plano prático, suas inovações ficariam para depois. O interesse imediato na estabilidade da posição brasileira no *ranking*, e o reestabelecimento da confiança, especialmente para investidores institucionais, essa era tônica do momento político. Não se tratava de uma mudança profunda na configuração financeira que demandaria um amplo investimento político. Para lembrar Thévenot (2009), a ideia de investimento é tributária de três elementos fundamentais: coordenação, informação e valoração. Criar essas condições ideais para que o investimento tenha chances de prosperar é fundamental, entretanto, não há garantias de retorno sobre todo esse esforço. Isto porque, de acordo com Thévenot, o retorno depende ainda de outras três variáveis: validade temporal, espacial e solidez do equipamento físico/material envolvido.

Assim, ao que parece, ampliar o mercado de títulos soberanos, como uma estratégia legítima de receita e o estabelecimento definitivo de um novo modo de gerir o orçamento público demandaria recriar as condições ideais de coordenação interna entre as distintas alas internas do Governo que permaneciam em conflito (CARDOSO, 2015); fomentar políticas específicas de valorização e disseminação desse mercado implicaria alterar sensibilidades, funções e morfologias cristalizadas de distintas autarquias do Estado como Bacen, Secretaria do Tesouro Nacional, CVM, para ficar restrita as principais.

Ou seja, investir nesse jogo, sem a probabilidade de um retorno político que garantisse a continuidade do Governo nos mandatos subsequentes, era um risco sob o qual não valia os custos. Assim, prevaleceu naquele momento uma razão financeira, tributária da *doxa* econômica. A equipe monetarista propôs, de imediato, como solução o choque de gestão – aposta na política sistemática de elevação da taxa básica de juros; corte de investimentos públicos; redução da demanda do mercado interno e o início de estudos para a adoção de metas de inflação.

É salutar que houve ali uma opção pela objetivação de um modelo já conhecido e reconhecido como eficiente para atração expressa de investimentos. O aumento dos prêmios pagos aos títulos Soberanos, produziu, quase que instantaneamente, uma onda de interesse pelo Brasil, refletindo em uma melhoria sustentada da perspectiva dos investidores sobre o mercado doméstico. E assim, em novembro de 1999 as notas brasileiras voltam a subir para B+ e BB- (Standard&Poors). A mudança da nota foi justificada pela agência a partir da leitura feita dos mercados: o fato de haver um direcionamento político-econômico produziu uma onda de confiança, os títulos brasileiros voltaram a ser ‘consumíveis’.

This debate currently deserves attention in developing countries. At the end of 1999, the Brazilian Treasury announced a strategy for extending the maturity of federal securities, based on models of public-debt management put forward by researchers such as Giavazzi and Pagano (1990) and Calvo and Guidotti (1990). Furthermore, in an attempt to improve the composition of government liabilities, efforts were made to increase the share of fixed-rate and price-indexed securities and to reduce the share of floating-rate and exchange rate-indexed debt. The main aim is to manage debt in a way that increases credibility (MENDONÇA, VIVIAN, 2008: p. 158)

Estas medidas deram o tom do segundo governo Fernando Henrique Cardoso – estritamente marcado por uma estabilização e homogeneização das políticas liberais, apesar da retórica “rumo ao desenvolvimento” (SALLUM, 1999; GRÜN, 2005). Ao encaminhar tais reformas, o Governo assinala ao mercado internacional que a tradicional pedagogia moral de controle e gestão de risco se faz presente no Brasil, sendo o pacote de reformas a materialização desta com os esforços no sentido de uma redução da

vulnerabilidade da economia brasileira aos choques e na criação de referências positivas ao setor privado que aumentam a estabilidade do sistema financeiro.

New York, June 02, 1999 -- Moody's today changed its rating outlook for Brazil's Caa1 local currency government bond rating to positive from stable. The rating agency said that the change reflects the orderly adjustment process that has taken place in recent months following the flotation of the real in January 1999. The orderliness of the process has contributed to a change in investor sentiment which in turn has allowed the government to continue to service its sizable local currency-denominated debt despite sharply lower domestic interest rates. However, those interest rates, in real terms still remain relatively high. As the prospect of a low single-digit inflation rate becomes more likely, it remains to be seen how much more domestic interest rates can be reduced without making local currency government bonds less attractive to resident investors. **Despite recent improvements in external and domestic conditions, the larger task of achieving a sustainable economic recovery will probably require the implementation of another round of reforms, particularly on the fiscal front.** Moody's noted that the pressure of global turmoil last year contributed significantly to the willingness of the Brazilian Congress to approve controversial economic reform legislation. The rating agency noted that these reforms are probably not sufficient by themselves to fully sustain fiscal discipline over the medium term. Therefore, many of the challenges that faced the Brazilian authorities last year still will need to be addressed. More importantly, the direct cash impact of the already approved reforms is unlikely to be sufficient to reduce significantly the overall public sector fiscal deficit in the near future. Consequently, Moody's believes that the overall borrowing requirement will remain sizable. Moody's said it will monitor the reform process going forward in order to assess the willingness and capacity of the Brazilian government to further strengthen the fiscal reform process (MOODY'S REPORT, jun 1999).

As pressões sobre o Governo, de modo a garantir por meio da coerção da lei as reformas julgadas necessárias ao bom funcionamento da economia, eram intensas e incessantes. Novamente a força da lei aparece como instrumento performático das forças que atuam no limiar da governamentalidade econômica.

Uma leitura possível da situação diria que o fator decisivo para alteração da percepção social, tanto em nível doméstico quanto internacional, foi a criação da Lei Complementar nº 101 (2000), popularmente reconhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal. No plano normativo, trata-se de estabelecer planejamento, gerenciamento,

monitoramento e controle interno e externo de todas as instituições envolvidas no controle de recursos públicos financeiros. Assim, torna-se factível manter o equilíbrio das contas públicas, corrigindo desvios antecipadamente, mantendo, portanto, o cumprimento de metas de receitas e despesas e a obediência aos limites condicionados às diretrizes orçamentárias¹⁰⁷.

Desse modo, criada nos finais do Governo Fernando Henrique Cardoso, a Lei de Responsabilidade Fiscal compunha uma das frentes do projeto de estímulo aos investimentos do Governo Federal. Elaborada com apoio dos Ministros da Fazenda, Pedro Malan, e do Planejamento, Orçamento e Gestão, Martus Tavares, entre outros, a lei promulgada em 04 de maio de 2000, reconhecida como “Lei de responsabilidade fiscal”, tinha por objetivo, diante da fracassada “experiência brasileira” de percepção tributária e orçamentária, desde os tempos dos governos da ditadura só para ficarmos no horizonte próximo, promover a responsabilidade no controle e na gestão fiscal e a boa gestão da dívida pública.

Ao investir na criação de um sistema moralmente legítimo, fundamentalmente para as agências reguladoras e para os mercados internacionais, o governo recupera a narrativa econômica, ainda que desgastado em seus capitais políticos. A materialidade desse discurso positivista do governo nos leva a pensar naquilo que Foucault (2003) chama de regularidades discursivas, ou seja, a concepção proposta passa a ter aderência à *doxa* econômica vigente – na qual o pagamento da dívida pública deve, portanto, estar alinhado à um superávit orçamentário, ou no mais extremo à um orçamento equilibrado.

A reflexão em torno desse episódio, e o esforço político e simbólico do Governo brasileiro em instituir uma agenda conservadora, nos remete momentaneamente ao estudo exemplar de Francine Muel-Dreyfus (1996) sobre a construção política e social de uma determinada concepção de gênero, em tempos do Regime Vichy, na França dos anos 1930. Ao que pese no trabalho da pesquisadora francesa o esforço de demonstrar como esse regime opressor fez uso da violência simbólica para remodelar a cultura liberal baseada nos

¹⁰⁷ A relatoria do projeto de lei ficou a cargo do Dep. Pedro Novais, na Câmara dos Deputados, e ao Senador Jefferson Peres, no Senado do Brasil.

direitos individuais para um ambiente de defesa a autoridade hierárquica¹⁰⁸, a analogia entre o episódio francês e o brasileiro está centrada nas questões de fundo, representadas por movimentos análogos de restauração de agendas conservadoras, baseadas na construção e inculcação de uma percepção de segurança.

De acordo com Muel-Dreyfus, a restauração dessas certezas tem início na ordem doméstica, que estrutura as demais ordens do espaço social. No caso francês, a restauração foi possível, por meio da articulação de formas pedagógicas com a lógica social – que conduziu vários grupos a apostarem nessa empreitada. Pela análise das formas pedagógicas postas em prática, a autora demonstra como ocorria a inculcação constante de esquemas cognitivos que reforçavam a naturalização da divisão sexual das tarefas e funções.

Assim, a força política desse movimento estava em sua “pedagogia restauradora” que repetia incessantemente os mesmos pares de valores, sem entrar a fundo em seu significado, produzindo, portanto, fluxos naturais na ordem do pensamento social, que tratavam da volta das mulheres ao seu ‘estado natural’. Tais padrões de inclusão social e exclusão, que se misturavam e se enraizaram na história política e cultural francesa, apoiadas numa gama abrangente de metáforas de gênero, ajudou a estruturar as próprias leis e políticas do brutal regime de Vichy.

Esse construto político e cultural de dominação que perpassa pela evocação da razão mítica, através da mobilização de evidências a todo instante, aparece, tal qual uma estratégia semelhante à do Governo FHC. O êxito durante a implementação do Plano Real, seguida de uma queda real e sustentada das taxas de inflação, são repetidas incessantemente como exemplos de sucesso e credibilidade do Governo. Efetiva e materialmente o Governo, em momento inicial, deu mostras à população de que seu modelo político surtira efeito desejado. O ápice dessa pedagogia restauradora do Governo foi, sem dúvida, a institucionalização da “lei de responsabilidade fiscal”. O exemplo mais

¹⁰⁸ Invocando como estratégia de controle o uso de teorias baseadas na “natural” desigualdade de gênero, na oposição entre masculino e feminino e na legal e social subordinação das mulheres aos homens a autora expõe como conjuntos de práticas foram “incorporadas” no sentido mais pleno do termo, pelo corpo e espírito das mulheres francesas. “A exis corporal é, portanto, a mitologia política realizada”.

simples e altamente ilustrativo da força política e performática dessa lei foi a conformação e apoio inclusive de alas fortes da oposição sobre a necessidade imperante de controle orçamentário como elemento fundamental para o exercício de um Governo.

O reconhecimento da importância de ação do Estado – não apenas no sentido da perícia e perspicácia dos tecnocratas no interior o aparelho do Estado, mas também no sentido de uma estrutura institucional que seja durável e efetiva – é característica da ‘terceira onda’ de pensamento sobre o Estado e o desenvolvimento. As expectativas otimistas irrealistas que caracterizaram a ‘primeira onda’ foram exorcizadas, mas também o foram as visões utópicas de que o papel do Estado podia se limitar ao policiamento para impedir violações de direitos de propriedade. Entre os que trabalham com problemas de ajuste, Callaghy é um bom exemplo dessa terceira onda. Sua análise do processo de ajuste admite que a capacidade de lidar com problemas específicos como a estabilização e o ajuste está enraizada nas características gerais difusas do aparelho de Estado e sua relação com estruturas sociais circundantes e que estas, por sua vez, são consequências de processos de mudanças estrutural de longo prazo (EVANS, 1992:2)

Do ponto de vista da sensibilidade social e dos agentes de mercados o saldo da nova lei e de sua regra de “ouro” se mostraram positivas. A discussão em torno do saneamento das contas públicas tornou-se o objeto de consagração, inquestionável, nas subsequentes disputas políticas eleitorais (GRÜN, 2007a, 2007b, 2008a, 2008b; BICHOFFE, 2013).

TABELA 2 - DISTRIBUIÇÃO DAS FREQUÊNCIAS DE NOTAS SOBERANAS DO GOVERNO FHC FORNECIDAS PELAS TRÊS PRINCIPAIS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO SEGUNDO SEUS RESPECTIVOS CRITÉRIOS DE CLASSIFICAÇÃO

GOVERNOS FHC (1995 - 2002)	Agências de classificação de risco	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	TOTAL
Rebaixamento nota	Standard&Poor's					1 (-)				1
	Moody's				1				1 (/)	2
	Fitch					1			2 (-)	3
Nova avaliação	Standard&Poor's		1 (+)							1
	Moody's				1		1			2
	Fitch								1	1
Revisão da nota perspectiva negativa	Standard&Poor's				1			1	1	3
	Moody's									
	Fitch							1		1
Revisão da nota perspectiva estável	Standard&Poor's					1				1
	Moody's								1	1
	Fitch								1	1
Revisão da nota perspectiva positiva	Standard&Poor's	1					1			2
	Moody's								1	1
	Fitch									
Confirmação perspectiva negativa	Standard&Poor's									
	Moody's									
	Fitch								1	1
Confirmação perspectiva estável	Standard&Poor's									
	Moody's			1						1
	Fitch						1			1
Confirmação perspectiva positiva	Standard&Poor's									
	Moody's									
	Fitch									
Confirmação nota	Standard&Poor's									
	Moody's									
	Fitch	1		1 (/)			1	1		4
Elevação nota	Standard&Poor's	1		1 (/)			1	1 (/)		4
	Moody's					1				1
	Fitch						2			2
TOTAL		3	1	3	3	4	7	4	9	34

FONTE: Produzido pela autora com base nos dados fornecidos pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN, 2016) em comparação com relatórios divulgados por Standard&Poor's, Moody's e Fitch.

4.3 Lulometro e o resguardo contra a crítica

No dia 6 de junho de 2002, Daniel Tenengauzer, um dos analistas norte-americanos do Banco Goldman Sachs, cujo Departamento de Mercados Emergentes era chefiado pelo

economista brasileiro Paulo Leme¹⁰⁹, apresentou o trabalho intitulado “Introducing Lulameter” (“Lulômetro”).

Tratava-se de um índice, cuja fórmula se baseava em dados especulativos, para mensuração da possibilidade de vitória do candidato do PT e a influência dos cenários possíveis sobre a taxa de câmbio diante do resultado eleitoral. De acordo com as previsões do modelo “Lulômetro”, numa visão otimista, o dólar — que já havia subido para a faixa de R\$ 2,70 na época — saltaria para R\$ 3,04 em caso de eleição do petista. Se o vitorioso fosse o tucano, a moeda americana se estabilizaria em R\$ 2,52. O modelo do banco baseou-se nas cotações de contratos futuros de real negociados no mercado americano.

An **increase in political risk** going into the presidential elections in Brazil raised BRL volatility. **Higher risk** suggests that markets are now less certain about the election’s outcome. Below, we develop a model that estimates how much **risk** is being priced in Brazilian FX markets [...] The BRL has weakened 11.7%, to 2.59 since January, and the EMBI+ Brazil spread over UST has widened 266bp, to 1,072bp, in the corresponding period. Two issues triggered assetprice weakness in Brazil: a drop in inflows, and a rise in the voter intentions for Lula (PT). According to Paulo Leme, as **political risk increased**, net capital flows declined, and will probably decline further. It is through this drop in capital inflows and the deterioration in expectations that the Real has and will likely continue to weaken. Maturities of local debt will remain high through August. Specifically, maturities scheduled for June, July and August 2002 amount to BRL 17.5 billion, BRL 16.6 billion, and BRL 13.9 billion, respectively, more than half corresponding to \$-linked debt. Maturities are scheduled to drop in September to BRL 10.2 billion, declining further to BRL 7.1 billion in October, then more than doubling in November and December, to about BRL 14.4 billion per month. (TENENGAUZER, 2002).

¹⁰⁹ Paulo Leme, economista brasileiro, ganhou notoriedade na grande mídia após a repercussão do Lulômetro, indicador criado por analistas sob sua chancela. Em 2014 foi convidado a assumir a presidência do Goldman Sachs no Brasil em substituição do mexicano Alejandro Vollbrechthausen, no cargo desde 2000, que regressa a Nova York para exercer a função de Head para FICC Latin America Sales. Paulo Leme fora chairman do Goldman Sachs Brasil, chamado Brasil Banco Múltiplo AS, cargo criado em 2012 e ocupado por ele pela primeira vez. Ingressou no banco em 1993; em 1998 nomeado Managing Director e corresponsável pela equipe de pesquisas na América Latina, com foco em Brasil e México. Depois, se uniu ao departamento de investimentos.

O Lulometro, no que concerne a uma elaboração refinada de modelos matemáticos de fenômenos, ou sistemas estocásticos, não passa de um rascunho grosseiro. Não há complexidade em sua elaboração. Entretanto, as principais instâncias midiáticas do país concederam atenção ao modelo. Há um ditado inglês¹¹⁰ que diz: “alguns indivíduos usam estatísticas como bêbados usam postes: para suporte, em vez de iluminação”. Esse adágio sugere um fato comum nas sociedades contemporâneas: a generalização dos usos de índices “brutos” para mensurar e projetar interesses singulares e parciais ou com fins propagandísticos.

Um exemplo interessante da criação e uso interessado de dispositivos indexais é o Big Mac Index. Inventado pelo jornal *The Economist* em 1986, ele se tornou uma medida popular de comparação monetária. Baseado na teoria da paridade de poder de compra, o índice parte da noção de que a longo prazo as taxas de câmbio devem se mover para a taxa que igualaria os preços de uma cesta idêntica de bens e serviços (neste caso, um hambúrguer) em dois países. Por exemplo, o preço médio de um Big Mac na América em julho de 2017 foi de US\$ 5,30; Na China, foi apenas US\$ 2,92 às taxas de câmbio do mercado. Então, o índice “bruto” Big Mac diz que o yuan foi subavaliado em 45% naquele momento (THE ECONOMIST, 2017).

Dotados de relativa autonomia conferida pela autoridade das técnicas analíticas padronizadas, em vez de simples argumentos politicamente interessados, os índices são dotados de uma enorme plasticidade. A suposição de que os preços médios de

¹¹⁰ O ditado corrente diz: “Some individuals use statistics as a drunk man uses lamp-posts — for support rather than for illumination”. Essa frase hoje, comumente utilizada em muitos círculos econômicos e culturais, especialmente nos Estados Unidos, foi motivo para despertar a curiosidade sobre suas origens. Após uma pesquisa pelos arquivos da Moffit Library (Biblioteca da UC Berkeley) descobri que o ditado passou por uma série de reelaborações e adaptações desde sua criação. A versão original é atribuída a Alfred Edward Housman, um poeta e professor literário classicista inglês (1859-1936). A crítica, presente em sua frase original, era voltada aos pares escritores – considerado por Housman críticos literários ineptos. Eis o trecho considerado original: “And critics who treat MS evidence as rational men treat all evidence, and test it by reason and by the knowledge which they have acquired, these are blamed for rashness and capriciousness by gentlemen who use MSS as drunkards use lamp-posts,—not to light them on their way but to dissimulate their instability”. **Extraído de:** M. Manilii: *Astronomicon*, Translation and analysis by A. E. Housman, Volume 1, Quote Page liii (roman numeral 53), Published by Grant Richards, London, 1903 disponível nos arquivos da Moffit Library.

hambúrgueres sejam mais baratos em países pobres do que em países ricos porque os custos trabalhistas são mais baixos, é um bom exemplo. Com base em uma seleção e ajustamento dos países é possível tanto aceitar, quanto refutar a suposição.

Para retornar ao caso do Lulometro, a evocação de que a modelagem matemática e das estatísticas sobre a suposta capacidade de prever cenários – diante da objetividade e clareza dos resultados – produziu o efeito esperado. Denominou-se pelas mídias que se tratava do “Efeito Lula”, ou “Risco-Lula” o temor disseminado de que se eleito realizaria uma alteração brusca na condução da política econômica, recém estabilizada pelo Plano Real. As sensibilidades de investidores e analistas frente a onda de notícias e especulações em torno do índice, levou a moeda norte-americana a altas históricas em relação ao real. Segundo entrevistados, essa instabilidade abriu um *gap* para forte especulação e apostas. O Embi+ chegou ao patamar dos 2436 pontos (Ver Gráfico 8).

Se retornamos à teoria de Mary Douglas e Widavsky (1982), risco é entendido como algo carregado de significado, fortemente influenciado por crenças e valores. A seleção de determinado tipo de risco dentro do *hall* de possibilidades é, portanto culturalmente construído. Dentro deste constructo os índices e *rankings* são uma alavanca especialmente potente de pressão social, simplesmente porque simplificam a realidade e promovem comparações explícitas que, uma vez disseminadas, são difíceis de desalojar do discurso público (Andreas e Greenhill, 2010 citados por KELLEY & SIMMONS)¹¹¹. Não por acaso, em

¹¹¹ Em 23.03.2014 o mesmo Daniel Tenengauzer, hoje chefe de pesquisas para as Américas do Standard Chartered Bank, em Nova York, concedeu uma entrevista ao *Jornal O Globo* sobre seu Lulometro concebido em tempos de Goldman Sachs. Nitidamente incomodado, envergonhado, com a situação, o economista defendeu que nas eleições de 2014 não haveria a menor possibilidade de o mercado financeiro brasileiro reviver as turbulências que acompanharam o pleito presidencial dos anos 2002. Chama a atenção dois elementos na entrevista: o primeiro é de que em nenhuma passagem o indicador Lulometro é tratado diretamente. A segunda é a *mea culpa* pela qual o economista se blinda sobre a análise do painel daquele momento, mas também de certo modo, justificando sua posição anterior:

— Não porque não há como comparar a economia brasileira em 2002 com a economia hoje. Primeiro, porque as reservas do Brasil naquela época eram de US\$ 35 bilhões, e hoje estão em US\$ 376 bilhões. Ou seja, o colchão de reservas hoje é muito significativo — diz o economista.

Outra diferença essencial, continua ele, é que a dívida externa como proporção da dívida total do governo na época era muito maior que hoje.

— Para o mercado mexer a cotação do dólar hoje é muito mais complicado do que naquela época — observa. As diferenças param aí? Não, diz Tenengauzer, que hoje é chefe de pesquisas para as Américas do Standard Chartered Bank, em Nova York. O cenário externo no início da década passada, nos Estados Unidos, particularmente, depois do estouro da bolha da internet, era muito pior.

junho de 2002, em um documento intitulado “Carta aos Brasileiros” – elaborada pela assessoria política e econômica de campanha – Lula se comprometeu, caso eleito, a respeitar os contratos nacionais e internacionais, descartando a possibilidade de “calote” na dívida interna. Entre as estratégias postas em prática, ocorreu a aproximação de sua assessoria econômica a segmentos do empresariado, como a escolha de José Alencar – empresário, e filiado ao Partido Liberal (PL) - à vice-presidência. Nesse pleito, a candidatura de Lula foi apoiada por uma ampla coligação de centro-esquerda, que, além do PT e do PL, agregava o Partido Progressista (PP), o Partido Trabalhista Brasileiro (PTB) e parte do Partido do Movimento Democrático Brasileiro (PMDB), o Partido da Mobilização Nacional (PMN), o Partido Comunista Brasileiro (PCB) e o Partido Comunista do Brasil (PC do B).

Desde a segunda metade de 2001 a economia brasileira caminhava num circuito de recessão. A leitura econômica prevalecente apontava que essa condição pela qual o Estado passava era resultado de uma combinação: crise energética, altas nas taxas de juros, encapadas ainda pela forte desaceleração econômica em todo o mundo que derrubou segmentos da atividade econômica nacional (REUTERS, 2002). De um lado a mídia inflacionava a retórica de expectativas de alguns analistas locais sobre a possibilidade de uma reviravolta no quadro econômico. Quando não, suavizavam o discurso: "Tecnicamente podemos dizer que estamos em uma recessão suave", frase atribuída à Carlos Kawall, na época economista-chefe do Citibank.

Divergindo do discurso local, para as agências de classificação de Risco o cenário tendia a uma deterioração, especialmente após a divulgação de dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) sobre a terceira contração consecutiva do Produto Interno Bruto (PIB). Somada a esta condição recessiva, os relatórios das agências ainda apontavam para uma questão sensível e pouco noticiada– desde a ascensão ao Governo, em janeiro

— O índice S&P (da Bolsa de Nova York, chegou na última semana de setembro de 2002 aos 815 pontos, e naquela mesma semana o dólar no Brasil bateu em R\$ 3,75. O S&P, agora, está em 1870 pontos, mil pontos acima daquela época — lembra. (D'ERCOLE, 2014). Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/criador-do-lulometro-nao-ve-repeticao-de-2002-11987721#ixzz4lhQ1PJlvstest>

de 1995, a dívida pública aumentara de 30% para 55% do PIB, embora esse mesmo governo tivesse arrecadado quase US \$ 100 bilhões das privatizações.

Os esclarecimentos do Governo sobre o motivo da elevação da dívida estavam atrelados a seguinte ordem de argumentos: a sustentação do valor da moeda, Real, pareada ao dólar, permitindo um controle da inflação; o reconhecimento da responsabilidades sobre as dívidas e despesas ocultas deixadas por seus predecessores, os chamados "esqueletos"; e, por fim o peso das dívidas de Estados e Municípios que, segundo o Governo, adicionavam pontos extras no total de índice de endividamento da União.

O desgaste político do Governo FHC e o descontentamento popular se refletiram na eleição de 2002, quando este não consegue eleger seu sucessor – o candidato José Serra¹¹². No segundo turno, Luís Inácio Lula da Silva elegeu-se presidente da República, com mais de 53 milhões de votos (valor que representa 61,27% dos votos válidos). No entanto, para os mercados financeiros internacionais, a tensão gerada pela eleição se mostrou crítica. Do ponto de vista economicista, houve “uma violenta depreciação cambial em virtude das incertezas com relação à performance futura da economia, que aliada ao aumento da aversão ao risco internacional”, levou o risco-país chegar ao recorde de 2.443 pontos (SHOSHUA, 2008, p. 17). A ruptura com a dramaticidade desse momento de desconfiança e negatividade serão tratados na próxima seção.

¹¹² Só a escolha de José Serra como candidato, representante da ala considerada desenvolvimentista do Governo – bem como a campanha e os projetos apresentados – seriam tema de outro trabalho.



SEÇÃO 5.

GOVERNO LULA: O 'EMBLEMA DA CONJUNTURA', A DÍVIDA PÚBLICA COMO UM [NOVO] ARBITRÁRIO MORAL

A primeira metade dos anos 2000, até a emergência da Great Financial Crisis (GFC) (FRIEDEN, 2016) iniciada em 2007, revela uma condição interessante no campo das finanças governamentais. Um número considerável de países que até então mantinham como diretrizes as prerrogativas econômicas e fiscais de austeridade sugeridas pelo consenso de Washington¹¹³ desviam suas políticas econômicas domésticas para um novo modo de produzir e orquestrar as finanças soberanas.

Esse fenômeno singular despertou o interesse de pesquisadores internacionais. Fourcade (2013), por exemplo, apresenta um conjunto de dados e indícios que comprovam a refração de um conjunto significativo de países ao '*transnational paradigm*' (BABB, 2013 citado pela autora) que imperou sobre as políticas econômicas nas décadas anteriores. De acordo com a pesquisadora, a balança de empréstimos do Fundo Monetário Internacional (FMI) oferece pistas instigantes sobre o fenômeno. Nos anos 2000, a clientela da instituição, ou seja, países tomadores de empréstimos, sempre crescente desde a criação do Fundo em 1944, parece evaporar.

A queda significativa na balança do FMI, especialmente entre os anos 2006-2007¹¹⁴, é explicada pela mudança de postura na estratégia de desenvolvimento econômico de muitos países que até então recorriam ao crédito oferecido pelo Fundo¹¹⁵. Ao tomar os BRICs (Brasil-Rússia-Índia-China) como objeto de estudo, Fourcade expõe e analisa não

¹¹³ Já apresentado na subseção 3.3 *Campo do Saber, Campo do poder*.

¹¹⁴ Fourcade cita uma queda da circulação total de crédito da instituição. Segundo dados recolhidos do próprio site do Fundo em 2003, a soma circulante era de 71,912,955,980 bilhões de dólares. Em dezembro de 2007 o valor passa para 9,833,092,338 bilhões de dólares. A redução drástica do orçamento forçou o Fundo a rever e realizar profundos cortes de despesas; até mesmo vender bens para manutenção de seus custos de operação. Engolindo do seu próprio remédio, de acordo com a autora.

¹¹⁵ Ou que fora mantido fora deste circuito de capital, como foi o caso da China.

apenas o reposicionamento material desse grupo, mas também a dimensão simbólica e moral frente ao espaço econômico e financeiro internacional. Recorrendo às mídias financeiras e círculos financeiros internacionais importantes, Fourcade traça uma análise do jogo linguístico de evocação de acrônimos como estratégias de diferenciação e legitimação, mas também de estigmatização, tal como os PIGS (Portugal-Itália-Grécia-Espanha, 'Spain' na língua inglesa)¹¹⁶. Deste modo, a autora demonstra como os BRICs se constituíram como um grupo desafiante, capaz de, naquele momento, performar como alternativa de novas oportunidades de investimentos, frente aos tradicionais países do sul da Europa¹¹⁷.

Uma das conclusões da autora é que o jogo de sentido perpetrado por esses Estados desafiantes, na verdade não forjou uma ruptura total com o receituário financeiro ortodoxo, mas abriu uma janela de oportunidade para que esse bloco de países passasse a moldar e gerir suas economias com mais autonomia. A questão de fundo presente no trabalho de Fourcade e seus interlocutores, mas não explorada de forma objetiva por eles e por outros quadros da Sociologia Econômica e das Finanças, diz respeito ao fato de esses Estados terem constituído sofisticados mercados de títulos públicos, descentralizando a dependência de crédito de bancos e instituições multilaterais.

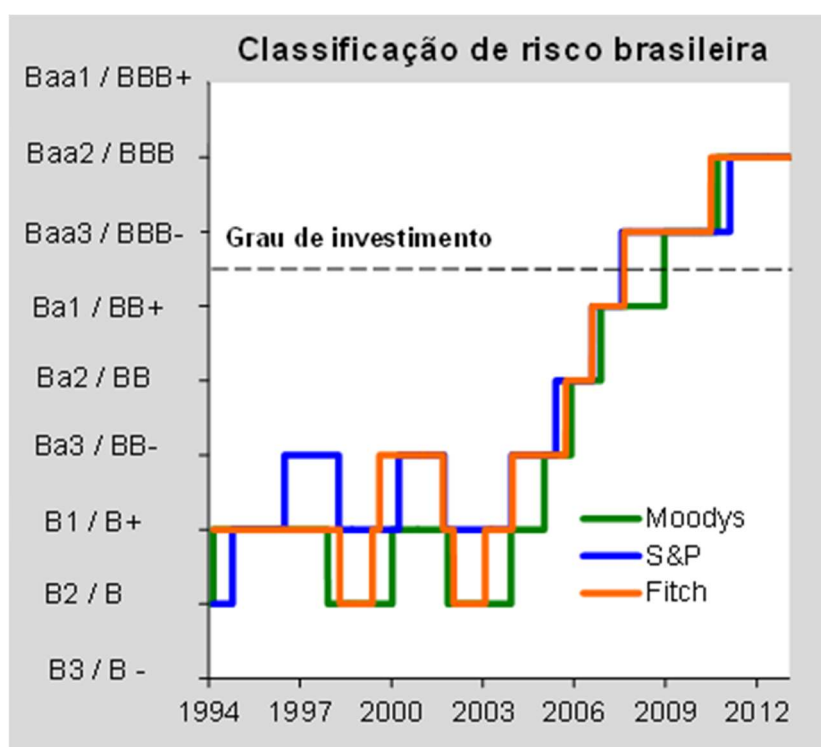
Assim, a proposta desta seção reside em tentar dar o primeiro passo para o preenchimento de uma das lacunas abertas por trabalhos anteriores. Com base em uma ampla pesquisa documental em fontes primárias e secundárias, a seção traz para reflexão enquadramentos de momentos tensionantes que ajudam a compreender as disputas em torno da consolidação do mercado de títulos da dívida pública brasileira e a posição, aparentemente contraintuitiva, do primeiro Governo brasileiro considerado de um espectro de esquerda¹¹⁸, baseado em políticas distributivistas, ter uma ascensão sustentada de upgrades em mercado de títulos públicos.

¹¹⁶ A autora também sugere o uso de PIIGS, onde se inclui a Irlanda.

¹¹⁷ De acordo com Fourcade aparece também em suas pesquisas o acrônimo STUPID, referência à Espanha (Spain-Turquia- Reino Unido (UK)-Portugal-Itália-Dubai).

¹¹⁸ Trata-se de um fenômeno analiticamente interessante: em vez de uma redução do endividamento – ou para usar o termo nativo 'desalavancagem' – após a crise, as principais economias mundiais elevaram suas obrigações em relação ao seu PIB. Dessa forma, a dívida global cresceu 57 trilhões de dólares americanos entre 2007 e 2014, passando de um total de 142 trilhões para 199 trilhões de dólares, valor que corresponde

GRÁFICO 3 - DISTRIBUIÇÃO DAS AVALIAÇÕES DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO SOBERANO BRASILEIRO FORNECIDO PELAS AGÊNCIAS S&P, MOODY'S E FITCH ENTRE O PERÍODO DE 1994 A 2012



FONTE: Gráfico extraído do Relatório analítico da perspectiva macroeconômica para o ano de 2013, produzido pela equipe de economistas do Banco Itaú, 2013

Talvez o exemplo mais paradigmático dessa visão contra intuitiva do Governo tenha sido a decisão, em 2005, do pagamento da dívida pública externa - medida amplamente criticada por alas da oposição, pela elite intelectual econômica e financeira do mercado nacional e inclusive por parte de uma militância de apoio ao Governo. Tomada pelo prisma da *doxa* econômica vigente local, a medida foi rotulada como impulsiva e insensata, pois

a 17% do Produto Interno Bruto (PIB) mundial (MCKINSEY; COMPANY, 2015). Desses, 25 trilhões (2,14% do PIB mundial) correspondem a títulos da dívida pública de Estados Soberanos.

no longo prazo elevaria as despesas do Estado, substituindo-a por uma dívida interna, com pagamento de imódicos dividendos. Tal medida foi interpretada como uma entre outras políticas produtora pelas instituições de avaliação financeiras internacionais, inclusive pelas agências de classificação de risco e a nota do Brasil é alçada ao grau de investimento, marco inédito na história financeira deste mercado.

A classificação de risco brasileira vinha sendo elevada desde 2003, com a continuidade da política de maior solidez nos espectros fiscal e externo, a manutenção da inflação dentro da meta, a maior abertura ao capital estrangeiro e elevadas taxas de crescimento. Em 2008, o país recebeu o grau de investimento, ratificando o novo status econômico do país. Desde 2011, a nota do Brasil é uma acima do grau de investimento (BBB ou Baa2) (RELATÓRIO ITAÚ, 2013).

A seção tenta sustentar em sua argumentação que, antes de um ponto de contradição, as medidas adotadas pelo Governo Lula em torno do fortalecimento do mercado de títulos da dívida pública, foram eficazes no sentido de costurar à noção de mercado financeiro uma dimensão cara ao projeto de nação do Governo: critério de justiça. Justiça não apenas no sentido de respeito e obediência às normas legítimas, mas fundamentalmente pela dimensão moral e ética de fomento do bem-estar social e mitigação das desigualdades socioeconômicas e culturais do país.

5.1 Ó abre-alas, que eu quero passar! Ruptura com a tradição de financiamento do Estado

Passa a compor no plano diretivo do Governo o manejo dessa nova arquitetura econômico-financeira que se encerra com o mercado dos títulos públicos. Esse mercado é apresentado como uma possibilidade viável de captação de recursos e estratégia de desenvolvimento de longo prazo, mas não apenas de modo retórico. Ele efetivamente

passa a vigorar como um dos elementos de investimento e planejamento estratégico do Governo Federal.

Parte da questão central desta tese, reside em como os Governos se organizam de modo a responder aos estímulos e coações derivados das manifestações de risco de crédito soberano. Ainda que a natureza de sua importância possa parecer invisível e distante à maioria da sociedade, trata-se de um arsenal heurístico com profundas implicações simbólicas e materiais. O entendimento básico que vem pautando a pesquisa leva em conta, primeiramente, que as métricas de risco e as avaliações decorrentes delas são dispositivos performáticos pois, na medida em que refletem uma determinada realidade econômico-financeira, também contribuem ativamente para criar essa realidade. Também são compreendidos como produtos histórico e culturalmente situados.

A esse respeito, uma leitura Foucaultiana do problema colocaria que não se trata tanto de vasculhar qual o tipo de conhecimento que pode ser constituído a partir da manifestação de risco de crédito soberano, mas sim, qual o tipo de poder que se exerce sobre esse risco, e qual a razão para continuar a exercê-lo (FOUCAULT, 2006, 2008; CASTEL, 1987). Assim, a questão de fundo que se pode colocar é: como esse fenômeno constitui, para a sociedade e Estado, um desafio.

Tal desafio foi em grande parte respondido por meio de medidas dosadas do Governo que podem ser interpretadas como *'repressive power'* e *'productive power'*. Novamente, assumir a noção de poder, ou melhor, o exercício do poder como uma atividade (FOUCAULT, 2008) torna mais clara a argumentação proposta. Se, por um lado, os excessos de poder do aparelho do Estado, da burocracia, constituem uma dimensão revoltante e repelida pela sociedade [e também pelos mercados], a institucionalização e racionalização do risco financeiro, não através de enfrentamentos, mas pela dominação performática, branda e tutelada, tais como as exercidas pelas agências de classificação de risco, se mostrou um caminho seguro. Como eficientes artefatos de autoridade, os ratings, notas e classificações acabam por exercer um papel que diminui a necessidade de agudas intervenções regulatórias ou sanções econômicas de outras nações e instituições multilaterais. Estabelece-se assim a governamentalidade do risco (DEAN, 1999).

Uma das primeiras mudanças tratadas pela Secretaria do Tesouro Nacional em consonância com Banco Central e Ministério da Fazenda estava centrada na melhoria daquilo que os tecnocratas e especialistas financeiros denominam de “perfil da dívida pública”. O eixo dessa proposta consistia na melhoria da gestão, diminuição do risco sistêmico e maior previsibilidade dos pagamentos aos detentores dos títulos.

Depois de uma queda sustentada das avaliações das agências de classificação de risco, que durou de fevereiro de 2002 até outubro daquele mesmo ano, inclusive com rebaixamentos da nota brasileira, o Governo pôde respirar aliviado. Os trabalhos da equipe econômico-financeira foram encarados com positividade pelas agências. Em março de 2003, a agência Fitch revisou a nota para perspectiva estável. No mês seguinte, a Standard&Poor’s também se pronunciou seguindo a avaliação estável da Fitch. Em novembro de 2003, aproximadamente um ano após o rebaixamento, a agência Fitch elevou a classificação do país de B para B+. Essa mudança no ranking, na leitura de alguns blogueiros especializados na economia brasileira, fora dada apenas como um voto de confiança para a continuidade das políticas implementadas.

A tabela 3 ilustra com clareza a mudança perpetrada pelo novo Governo no sentido de investir na busca por estabilidade e confiança dos investidores apresentando ao mercado títulos com vencimentos alongados e taxas de prêmio também caminhando para redução. Pode-se observar que, no final de 2002, a Dívida Pública Federal (DPF) era composta de apenas 1,5% de títulos prefixados e 8,8% remunerados por índices de preços (como o IPCA) enquanto em dezembro de 2008 tais instrumentos já respondiam por 29,9% e 26,6% do estoque em mercado, respectivamente. Por sua vez, a dívida indexada à variação cambial (como exemplo aqui os pós-fixados, ainda que não necessariamente todos eles estejam atrelados a variação cambial), nela incluída a dívida externa, caiu de 45,8% para 9,7% da DPF, e a corrigida pela taxa de juros Selic (essa também é pós-fixada) diminuiu de 42,4% para 32,4% ao final de 2008.

Após a mudança no perfil da dívida, o mercado secundário brasileiro de títulos públicos apresentou uma sensível modificação nos ativos

negociados. Enquanto em dezembro de 2002 os títulos indexados a juros e variação cambial (LFT/LFT-A/LFT-B e NTN-D/NBCE, respectivamente) respondiam por 88,2% das negociações diárias, ao final de 2008 estes mesmos títulos representavam cerca de 30,0% do mercado secundário total de títulos públicos. Por sua vez, os títulos prefixados (LTN e NTN-F), que em dezembro de 2002 detinham apenas 2,6% do mercado secundário total, atingiram 62,2% em 2008 (SILVA et. Al. 2009).

TABELA 3 - COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL (DPF)

Tipo de rentabilidade	dez./02	dez./03	dez./04	dez./05	dez./06	dez./07	dez./08
Prefixado (%)	1,5	9,5	16,1	23,9	32,5	35,1	29,9
Selic (%)	42,4	46,5	45,7	43,8	33,4	30,7	32,4
Índice de Preços (%)	8,8	10,3	11,9	13,2	19,9	24,1	26,6
Câmbio (%)	45,8	32,4	24,2	17,3	12,2	8,2	9,7
TR e outros (%)	1,4	1,4	2,2	1,8	2,0	1,9	1,4

Fonte: Extraído dos arquivos da Secretaria do Tesouro Nacional, 2009.

A crescente aceitação da noção de risco (baseada em uma modelagem matemática) do setor financeiro implica em uma legitimação de pressupostos normativos relativos à natureza, tempo e calculabilidade que raramente são explicitados no discurso financeiro. O equilíbrio da emissão de títulos entre pré-fixados e indexados, com maior variedade e com taxas de vencimento mais longas são, para os especialistas financeiros, evidências do amadurecimento do mercado brasileiro.

Por outro lado, os Governos Lula foram suficientemente bem sucedidos no trato de um entendimento que hoje, olhando para o passado, já é pacificado: a ocorrência de um amplo crescimento e desenvolvimento econômico e social durante esse período (Bacen, 2011; IPEA, 2012; BBC, 2016). De acordo com dados do FMI e do Banco Mundial o Brasil saltou da 13ª economia em 2002 para assumir a 6ª posição em 2011 (dados medidos pelo PIB em dólares), e passou a figurar definitivamente entre as principais economias mundiais, inclusive com um PIB maior que nações reconhecidamente estáveis como a Grã-Bretanha, por exemplo.

Do ponto de vista de promoção do Estado Brasileiro, essa narrativa voltada ao crescimento econômico e financeiro cumpre bem o papel. Todavia, se movermos o foco

analítico para os ganhos de outras esferas do espectro social brasileiro, também nos deparamos com uma leitura, interna e externa, positivada em relação aos ganhos e benfeitorias nas esferas de seguridade social, cultura e educação.

Ainda que pareça fora de contexto trazer ao debate essas outras dimensões que fogem as dimensões eminentemente econômicas e financeiras, o fato é que o apelo do Governo e a publicização de políticas direcionadas a essas outras esferas ajudaram a criar uma espiral de verossimilhança positiva sobre o Estado Brasileiro e confiança em seu futuro.

Uma mostra desses bens culturais que promoveram estrategicamente a adesão e difusão do reconhecimento simbólico das políticas setoriais, mas também daquelas voltadas para redução de desigualdade e avanços sociais, são os Cadernos IPEA. Legitimamente reconhecidos pela academia, mídias, mercados e instâncias burocráticas do Estado, as produções do IPEA foram eixos estratégicos no cultivo e estabelecimento de relações de poder legítimas com parcelas da sociedade civil e internacional. Retornando novamente a Foucault (2008), é por meio dos acontecimentos, da materialidade e dos fatos, que o poder é orientado e vinculado. Entretanto, no constructo de sistema de poder formulado pelo filósofo, os discursos são dispositivos estratégicos, pois o poder se opera por meio deles.

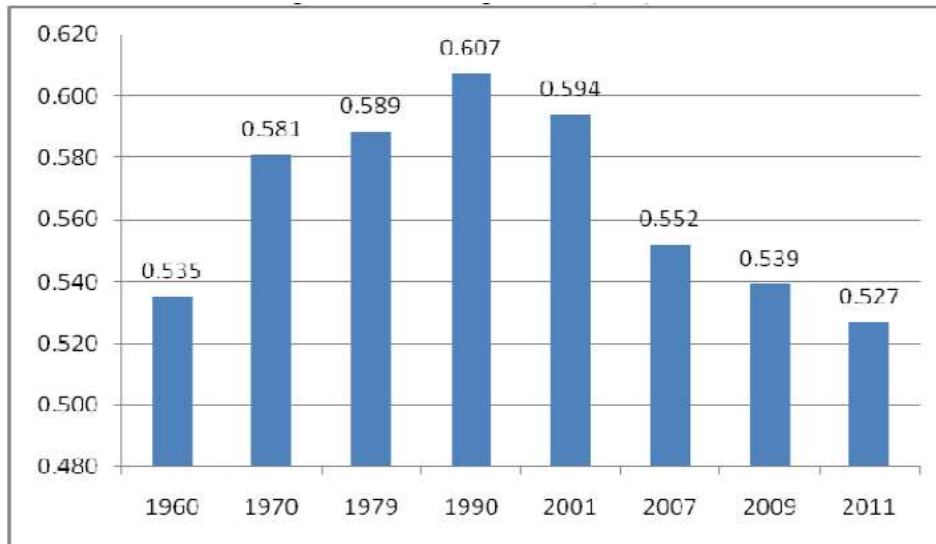
Dentre os fatos, inegáveis e estatisticamente documentados pelo Instituto, está a marca, nunca antes alcançada na história brasileira, de uma ampla redução da desigualdade de renda observada entre o período de 2001 a 2010. As séries históricas de dados e indicadores oficiais do Estado Brasileiro, produzidas pelo IPEA, e inauguradas em 1960, até então nunca haviam registrado tal façanha (IPEA, 2012).

As mostras dos gráficos 4, 5 e 6 trazem representações para ilustrar a difusão da melhoria do bem-estar social, redução de populações em situação de vulnerabilidade social e redução da pobreza extrema. Do ponto de vista da percepção interna e externa o Brasil avançou favoravelmente naquele período. A passagem abaixo, extraída do Jornal *The Economist*, ilustra com propriedade o modo como se expande a narrativa em torno do 'valor adquirido' pela "marca" Brasil no mercado de bens simbólicos global:

Lula's remarkable life story—the child of dirt-poor migrants who became a metalworker and trade-union leader—and personal magnetism have

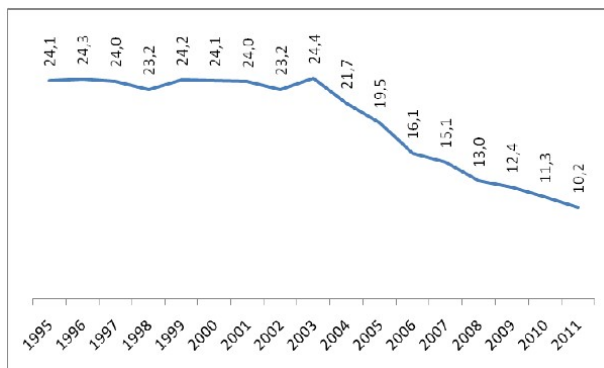
helped him to sell “brand Brazil” around the world: a coming power, a profitable place to invest and a tolerant democracy where a man like him could become president. These qualities also mean that most Brazilians give him most of the credit for the improvement in their lot. Are they right? (THE ECONOMIST, 2010)

GRÁFICO 4 - VISÃO DE LONGO PRAZO DA DESIGUALDADE (GINI)



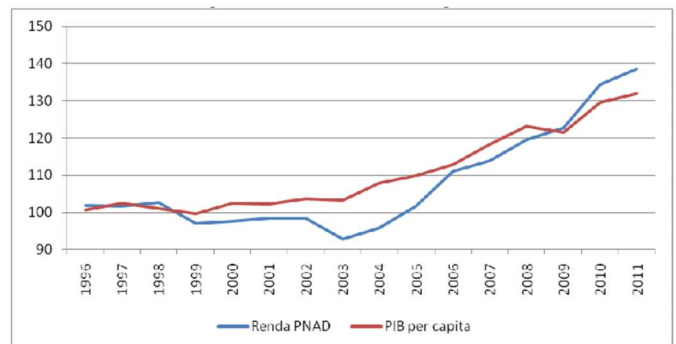
Fonte: Gráfico extraído do site do Ipea a partir dos micro dados da PNAD, PME e Censo/IBGE e Langoni 1973

GRÁFICO 5 - POPULAÇÃO COM RENDA DOMICILIAR PER CAPITA ABAIXO DA LINHA DE POBREZA MAIS ALTA



Fonte: IPEA a partir dos micros dados das PNADs 1995-2011.

GRÁFICO 6 - RENDA DOMICILIAR PER CAPITA PNAD* VERSUS PIB PER CAPITA



Fonte: IPEA a partir dos micros dados da PNAD, PME e das Contas Nacionais/IBGE

Todavia, os dados desagregados expostos em pesquisas do IPEA (2011, 2014) apresentam a transformação paradigmática da composição e distribuição socioeconômica da sociedade brasileira. No período 2001 a 2011, a renda dos 10% mais pobres cresceu 550%

mais que a dos 10% mais ricos, reforçando e reconhecendo, portanto as profundas transformações pelas quais o país passou.

Dados do Banco Mundial que mencionaremos em nosso próximo relatório [OCDE] indicam que 43% dessa nova classe média brasileira seria o que chamamos de classe média consolidada, que tem trabalho formal, proteção social e mais condições de se proteger da crise. E que apenas 38% seria parte da classe média vulnerável, que pode voltar para a pobreza. O índice do Brasil é melhor que em outros países da região [Reprodução da fala de Angel Melguizo, chefe da unidade de América Latina e Caribe do Centro de Desenvolvimento da OCDE] (BBC, 2016).

Uma leitura crítica desse passado, mas ainda fresco na memória coletiva, diria que do outro lado, no entanto, o Partido dos Trabalhadores (PT) assume, ao menos no primeiro mandato, uma nova posição, menos radical em suas diretrizes e mais disposta a se “ajustar ao *establishment*, seja se comprometendo a manter o eixo de gestão econômica de Cardoso, seja se aproximando do espectro partidário” (SALLUM JR., 2004, p. 72).

Do ponto de vista de um discurso econômico financeiro da principal autarquia do Sistema Financeiro Nacional, o Banco Central, parte do corolário *mainstream* permaneceu intocada. A pedagogia restauradora de outrora prevalecia sobre os principais temas:

- Expansão moderada da oferta de crédito;
- Cumprimento das metas de superávit primário;
- Moderação das pressões inerciais (inflação em doze meses, ao consumidor e no atacado, recuando);

Por um lado, as agências forneceram sinais positivos frente à rápida investida do Governo em agradar uma parcela significativa dos mercados financeiros que permanecia apreensiva pelos caminhos que o novo Governo enveredaria. Assim, logo após a posse, no início de 2003, o novo governo, para fazer frente às expectativas dos analistas quanto a condução das políticas monetária e fiscal, tomou uma série de medidas, dentre as quais:

i) **revisão e anúncio de metas de inflação** condizentes com a realidade do período, de 8,5% e 5,5%, respectivamente, para os anos de 2003 e 2004;

ii) aumento da taxa Selic para 26,5% ao ano; iii) elevação da meta de superávit primário de 3,75% do PIB para 4,25% no ano de 2003; e iv) envio de Proposta de Emenda Constitucional (PEC) ao Congresso para reforma da previdência social e do sistema tributário. Após a adoção das medidas e a confirmação de que as diretrizes das políticas monetária e fiscal permaneceriam, a confiança no governo foi restabelecida, e a cotação real/dólar, o risco país, a inflação corrente e as expectativas de inflação voltaram a cair. O mercado secundário brasileiro também foi afetado por medidas anunciadas para fazer frente às incertezas de 2003, quando o Tesouro Nacional explicitou, por meio de seu Plano Anual de Financiamento (PAF) referente àquele ano, as seguintes diretrizes : 1) reduzir o percentual vencendo no curto prazo para níveis considerados confortáveis, minimizando o risco de refinanciamento; 2) reduzir a participação das dívidas indexadas à variação cambial e à taxa de juros; 3) aumentar a participação das dívidas prefixadas e remuneradas por índices de inflação; 4) manter a divulgação, ao final de cada mês, de cronograma de leilões a serem realizados no mês subsequente; e 5) manter aproximação com os participantes de mercado, colocando de forma transparente a estratégia definida para a condução do PAF. Essas diretrizes, como argumentadas adiante, foram bem-sucedidas e culminaram em mudança significativa no comportamento do mercado, aumentando a liquidez e reduzindo os diferenciais entre preços de compra e venda dos ativos negociados no mercado secundário (SILVA et.al., 2009: 418).

De fato, retornamos à proposição sugerida por Fourcade (2013): a opção por manter o controle sobre as contas fiscais e monetárias, ainda que possa parecer uma ingerência de um modelo espartano de gestão pública, também pode ser encarada como a possibilidade de uma gestão autônoma das finanças. Dito de outra forma: na medida em que o Governo demonstra estar consciente das regras do jogo do mercado internacional, e segue minimamente as diretrizes de um controle orçamentário, ou mesmo se não as seguir reconhece e acena positivamente para elas, a autonomia doméstica estará garantida.

Uma analogia oportuna pode ser feita com aquilo que Foucault denomina de discurso da confissão do campo religioso. Na medida em que os Estados realizam seus exames de consciência, assumem seus erros (pecados) e criam os rituais de penitência, eles passam a ter um melhor conhecimento e domínio de si, assim como um esclarecimento de suas próprias tendências, e assim a possibilidade de gerir sua trajetória.

5.2 Escândalos, mídias e finanças: revisitando um debate recente

Em 2005, ocorre a decisão articulada entre o Lula e as equipes do Ministério da Fazenda (Guido Mantega) e do Banco Central (Henrique Meirelles) de saldar o restante da dívida externa brasileira, contraída com os organismos multinacionais. Essa decisão foi justificada em grande medida (CPI, 2010) pela necessidade de proteger o País contra as variações do câmbio e a extensão dos títulos de longo prazo, respaldados pelo tripé: metas de inflação; superávit primário e câmbio flutuante.

O principal efeito dessa medida foi a ruptura da paralisia inercial, especialmente para investidores estrangeiros, do mercado de títulos da dívida pública produzida em tempos de Governo FHC. De imediato, os “cães de guarda” das alas da oposição começam a ladrar e a censura da ordem financeira ortodoxa se manifesta. Inicia-se um debate publicizado¹¹⁹ – munido de teorias e métodos de contabilização de dados – em torno da seguinte questão: o governo deveria substituir a dívida externa pela dívida interna, uma vez que essa substituição poderia implicar, no longo prazo, em pagamento de taxas de juros mais elevadas? Tal foi decisão considerada descabida do ponto de vista de gestores financeiros de renome como os ex-presidentes do Bacen, Gustavo Franco e Armínio Fraga.

Essa discussão ficou eclipsada pois, nos primórdios desse mesmo ano de 2005, na véspera das eleições presidenciais, irrompe nas mídias um dos maiores escândalos políticos de nossa história recente: “esquema de voto de parlamentares” ou “mensalão”¹²⁰.

Uma questão que chamou a atenção nesse período foi o uso da blogosfera como arena de disputas culturais e políticas (GRÜN, 2007a, 2007b, 2008a, 2008b, 2016; BICHOFTE, 2013, 2017), em especial pelos partidários do Governo Lula, como instrumento político para

¹¹⁹ Mais tarde ganharia destaque midiático com a CPI da Dívida vinculada em 2010. A CPI fora criada para investigar possíveis ilegalidades na condução da gestão da dívida pública. Encabeçada pelo proponente da mesma, o Deputado Ivan Valente (PSOL/SP), o Relator Dep. Pedro Novais (PMDB/MA), com apoio da Auditoria Cidadã da Dívida.

¹²⁰ Conforme o relatório da denúncia, as investigações produzidas Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI) destacaram a ocorrência de loteamento político dos cargos públicos em troca de apoio às propostas do Executivo. Nas palavras do procurador: “prática que representa um dos principais fatores do desvio e má aplicação de recursos públicos, com o objetivo de financiar campanhas milionárias nas eleições, além de proporcionar o enriquecimento ilícito de agentes públicos e políticos, empresários e lobistas que atuam nessa pernicioso engrenagem” (Inquérito nº 2245 de 30 de março de 2006: 7).

a consagração de posições, compartilhamento de identidades ideológicas e projetos de desenvolvimento, de modo a promover uma coesão de seus apoiadores, em especial após a emergência do escândalo do mensalão.

No final de 2005, já havia uma grande massa de blogs que se dividiam entre aqueles que apoiavam o Governo Lula (e defendiam sua reeleição, automeados de blogs “lulistas”) e aqueles que apoiavam a candidatura de Geraldo Alckmin – uma minoria, pois a base de apoio se assentava nos principais veículos de comunicação impressos¹²¹. A principal arma aplicada pelo PSDB foi o ataque direto aos candidatos governistas e seus apoiadores (grande medida os blogueiros) em comícios e entrevistas. Como forma de desmoralizar os apoiadores do candidato Lula, o PSDB passou a denominá-los “central de boatos petista” (GRÜN, 2008),

Isso é mentira. Tem objetivo de tirar votos. Não há nenhum projeto de privatização. Pelo contrário, vamos reestatizar aquilo que o PT "privatizou" [...] Precisamos combater essa boataria. Esse pessoal do PT está jogando baixo. [...] Estão distorcendo meu projeto de ajuste fiscal e corte de despesas. Eu pretendo fazer do ajuste fiscal para investir mais no social. Quanto aos boatos de privatizações, não tem procedência. O que vamos fazer é prestigiar mais a carreira do funcionalismo, a progressão profissional. O que não vamos é permitir o aparelhamento do estado como o PT fez (ALCKMIN, 2006 in O GLOBO).

Na época, o coordenador do programa de governo de Luiz Inácio Lula da Silva (PT), Marco Aurélio Garcia – passou a propalar o discurso do “risco Alckmin”:

O “risco Alckmin” poderia causar mais privatizações como as ocorridas no governo Fernando Henrique [...] É a experiência da instabilidade. Há um risco Alckmin. É importante que as pessoas entendam. Há o risco Alckmin, que é o risco das privatizações, o risco de que nós venhamos a ter o salário mínimo abaixo dos índices de inflação, que nós venhamos a ter a Alca e uma política externa de submissão (GARCIA, 2006 in O GLOBO).

O fato é que este discurso de defesa do governo, foi convertido em uma estratégia eficiente de ataque ao que se tornou o “calcanhar de Aquiles” do PSDB. O investimento em

121 Os candidatos no período eram Luiz Inácio Lula da Silva, concorrendo a reeleição pelo Partido dos Trabalhadores (PT), e Geraldo Alckmin, candidato pelo Partido da Social Democracia Brasileira (PSDB).

uma retórica baseada no medo de uma nova onda de privatizações aguçou a sensibilidade social e produziu os resultados já conhecidos (GRÜN, 2008b). Mais interessante foi o fato de parte desse investimento ter ocorrido naquele que era um novo espaço de comunicação via internet, os blogs e redes sociais, que “curto-circuitaram” a matriz clássica do pensamento sobre a formação da opinião pública. Na medida em que a mídia tradicional se vê abalada em sua zona de conforto abre-se espaço para “forte participação dos internautas nas disputas sobre os sentidos das informações que circulavam sobre os seus candidatos” gerando aquilo que Malini (2007) classificou de “opinião pública distribuída”.

E assim, com a autoridade política e simbólica do Governo Lula restabelecida após as eleições, tem-se o desenrolar de um Governo mais confiante em suas proposições políticas, econômicas e sociais. Assim, alçar a nota do Brasil ao nível de investimento não fora um mero produto de um conjunto de retóricas que o Governo se apropriara. De fato, ao olharmos os acontecimentos, há uma realidade em construção – alimentada em grande parte por uma sequência de políticas gestadas e implementadas a partir do triênio 2005/2006/2007.

5.3 Crédito & dívida: raízes de um mercado indiciário

Em janeiro de 2006 o país quitou integral e antecipadamente, o compromisso total com Clube de Paris, no montante de R\$ 2,6 bilhões. Desde 1961 haviam sido firmados seis acordos. Ao longo desse tempo a dívida contratual fora renegociada e novos montantes solicitados, como descrito anteriormente. Em 1992 foi firmado o último acordo, cujas parcelas se estendiam até dezembro de 2006. Esta dívida, de acordo com uma exigência do FMI ainda no âmbito dos programas de ajuste do balanço de pagamentos, aparecia nas estatísticas do Banco Central em seu balanço (SILVA et. al. 2009).

Projeções do Balanço de Pagamentos

Tabela 1 – Usos e fontes de recursos

Discriminação	US\$ bilhões					
	2005			2006		
	Mai	Jan- Ano	Ano ^I	Mai	Jan- Ano ^{II}	Ano ^{II}
Usos	-0,9	-4,7	-18,6	-1,7	-18,8	-26,6
Transações correntes	0,8	4,0	14,2	0,5	2,5	8,1
Amortizações de MLP ^{IV}	-1,5	-8,6	-32,8	-2,2	-21,3	-34,7
Papéis	-0,8	-3,8	-20,7	-0,7	-15,2	-23,0
Pagas	-0,8	-3,8	-14,7	-0,7	-15,1	-23,0
Refinanciadas	0,0	0,0	-4,5	0,0	0,0	0,0
Conversões em IED	0,0	-0,2	-1,5	0,0	-0,1	0,0
Créd. de fornecedores	-0,1	-0,8	-1,7	-0,2	-0,7	-1,7
Empréstimos diretos ^V	-0,8	-4,0	-10,4	-1,3	-5,5	-10,1
Fontes	0,9	4,7	18,6	1,7	18,8	26,6
Conta capital	0,2	0,4	0,7	0,1	0,4	0,7
Inv. estrangeiros diretos	0,7	7,2	15,1	1,8	6,3	18,0
Papéis domésticos ^{VI}	-0,4	1,9	6,9	1,4	8,4	10,0
Desembolsos de MLP ^{IV}	1,0	7,2	28,5	2,7	13,3	21,3
Papéis	0,8	4,7	19,8	0,8	6,9	10,5
Créd. de fornecedores	0,1	0,3	0,7	0,0	0,3	1,6
Empréstimos ^{VI}	0,8	2,2	8,0	2,0	6,1	8,2
Ativ. trans. no exterior	-1,7	-3,9	-8,8	-0,7	-6,5	-14,5
Empréstimos ao Bacen (FMI)	0,0	-1,2	-23,3	0,0	0,0	0,0
Demais ^{VII}	1,3	3,2	3,9	3,4	8,8	2,2
Ativos de reservas	-0,2	-10,1	-4,3	-8,8	-8,8	-11,1

I/ Projeção.

II/ Registra amortizações de crédito de fornecedores de médio e longo prazos, empréstimos de médio e longo prazos e papéis de médio e longo prazos colocados no exterior, deduzidos de refinanciamentos e descontos. Exclui amortizações de empréstimos do FMI e Intercompâneas.

III/ Registra amortizações de empréstimos concedidos por bancos estrangeiros, companhias, agências e organismos.

IV/ Inclui investimentos estrangeiros em ações e em títulos de dívida negociados no mercado doméstico.

V/ Exclui desembolsos de empréstimos Intercompâneas.

VI/ Inclui organismos, agências e créditos de compradores.

VII/ Registra valores líquidos de refinanciamentos de títulos, papéis de curto prazo, crédito comercial de curto prazo, derivativos financeiros, depósitos de não-residentes, outros passivos e ativos e outras.

As projeções para o balanço de pagamentos de 2006 constantes deste "Relatório de Inflação" sofreram atualizações em relação às apresentadas no trimestre anterior, para incorporar os efeitos dos resultados, já ocorridos até maio, da apuração do estoque da dívida externa em março, e dos impactos da recompra (*Tender Offer*) de títulos realizada em meados de junho.

As transações correntes devem terminar o ano registrando superávit de US\$8,1 bilhões, equivalente a 0,9% do PIB, valor inferior ao de US\$8,6 bilhões previstos anteriormente. Para esse novo resultado, contribuíram, principalmente, os aumentos nas remessas líquidas projetadas de juros, em função das recompras de dívida externa do setor público, e de lucros e dividendos, parcialmente compensados pela elevação da previsão de ingressos líquidos relativos a transferências unilaterais.

O valor exportado no ano, até maio, acumulou US\$49,5 bilhões, representando ampliação de 12,7% na média diária em relação a idêntico período de 2005. Assim, foi mantida a projeção de US\$128 bilhões para as exportações no ano, o que representará expansão de 8,2% em relação ao ano anterior. Para as importações, o ocorrido até maio, US\$34 bilhões, significou variação de 20,9% na média diária. Da mesma maneira, a projeção das importações foi mantida em US\$89 bilhões, uma variação de 21% em relação a 2005.

Os pagamentos brutos de juros projetados para o ano foram elevados para US\$15 bilhões, refletindo as antecipações de pagamentos de juros em função das operações de recompra de dívida do governo federal. Em relação aos lucros e dividendos,

o significativo aumento das remessas de janeiro ao maio, 42,4% relativamente ao mesmo período do ano anterior, motivaram a revisão nessas despesas líquidas, de US\$13 bilhões para US\$14,2 bilhões.

As principais modificações na conta financeira, comparativamente às projeções do Relatório anterior referem-se às amortizações da dívida pública e aos ingressos de organismos para reservas. Assim, permanecem inalteradas as projeções para os investimentos brasileiros diretos no exterior, US\$5 bilhões; para os investimentos estrangeiros diretos, US\$18 bilhões; para os investimentos estrangeiros em papéis domésticos de médio e longo prazos e ações, US\$10 bilhões; para as novas emissões de títulos da República, US\$4,5 bilhões; e, para as taxas de rolagem da dívida de médio e longo prazos do setor privado, 100%.

A revisão do esquema de amortização da dívida externa de médio e longo prazos provocou elevação de US\$1,4 bilhão nos compromissos, situando-os em US\$34,7 bilhões. A redução nas amortizações provocada pela revisão do perfil de endividamento, a partir da nova posição de dívida externa, relativa a março, foi mais que compensada em função das antecipações de pagamentos a credores externos do setor público federal. Esses pagamentos, no ano, incluem o exercício da opção de *call de brades* em abril, US\$5,8 bilhões, que elevou a amortização desses títulos a US\$6,9 bilhões no ano; o resgate total da dívida com o Clube de Paris, com amortizações de US\$2,6 bilhões; as recompras de títulos, cujo valor de face atingiu US\$3,9 bilhões, até maio; e a liquidação da *Tender Offer*, em junho, US\$1,3 bilhão em valor de face. Todas essas despesas foram liquidadas com a utilização das reservas internacionais, à exceção dos gastos com o Clube de Paris e de parcela de US\$1 bilhão da *Tender Offer*, situações em que foram utilizados recursos adquiridos pelo Tesouro Nacional em mercado.

Os desembolsos programáticos de organismos internacionais, cuja previsão anterior era zero, foram elevados para US\$1,2 bilhão, fruto das liberações de US\$655 milhões referentes ao programa Fiscal e Previdenciário e de US\$500 milhões do programa Reforma do Setor Habitacional. Ambos os desembolsos ocorreram em maio. Não

Tabela 2 – Balanço de pagamentos – Mercado

Discriminação	US\$ bilhões					
	2005			2006		
	Mai	Jan- Ano	Ano ^I	Mai	Jan- Ano ^{II}	Ano ^{II}
Transações correntes	1,0	6,2	18,5	-0,3	1,3	6,5
Capitais (líquido)	-0,3	3,9	6,2	5,8	17,8	15,4
Investimentos estrangeiros						
diretos	0,7	7,2	15,1	1,8	6,3	18,0
Em carteira	-0,4	2,0	7,1	1,4	8,4	10,0
Empréstimos de médio e longo prazos	-0,9	-3,8	-10,2	-1,0	-1,2	-9,7
Crédito comercial de curto, médio e longo prazos	0,9	1,1	1,4	2,7	4,9	0,7
Bancos	0,3	1,4	-2,1	-0,2	-1,5	0,7
Demais	0,7	-0,3	3,5	2,9	6,4	0,0
Investimentos brasileiros						
no exterior	-1,0	-4,0	-7,8	0,3	-8,9	-7,0
Demais	0,3	1,4	0,6	0,7	4,4	3,4
Mat. Financeiro	0,7	10,2	22,7	5,3	19,1	21,9
Compras líquidas do Banco Central	0,0	-10,2	-21,5	-4,4	-14,5	-14,5
Depósitos de bancos	-0,7	0,1	-1,2	-1,0	-4,7	-7,5

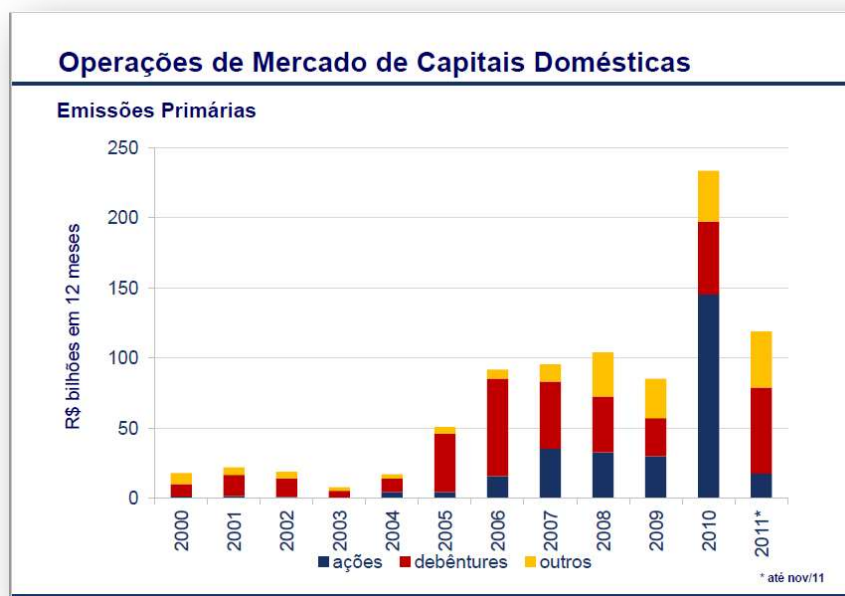
I/ Projeção.

FIGURA 8 - RELATÓRIO DE INFLAÇÃO EMITIDO PELO BACEN EM JUNHO DE 2006 ONDE CONSTA A ANTECIPAÇÃO DOS PAGAMENTOS RELATIVOS A DÍVIDA EXTERNA

Fonte: Extraído do Relatório de Inflação emitido pelo Banco Central do Brasil em junho de 2006. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/direita.asp?idioma=P&ano=2006&acaoAno=ABRIR&mes=06&acaoMes=ABRIR>. Acesso em 28 de abr. 2015.

Não cabe dizer se a decisão fora acertada ou não, mas o fato é que se tratava de um exemplo de política contra intuitiva, com uma intenção expressa de expor o Brasil na vitrine da competição internacional de busca por investimentos. Concretamente, o país ganhou visibilidade positiva em âmbito interno e externo. De tomador de empréstimos o país passou a ser credor no plano internacional. A capacidade de seduzir os observadores e investidores internacionais começa a ganhar corpo.

Assim, gradativamente, o Governo passa a investir em um constructo internacionalizante, com um escopo voltado para a financeirização da economia. Não apenas o mercado de títulos da dívida pública se beneficia desse movimento; irrompe uma série de novas demandas para os mercados, como por exemplo, mercado de derivativos ou fundos mútuos de investimento.



Fonte: Extraído da apresentação "Perspectivas para a inflação" do Bacen, 2011.

Ainda que a internacionalidade e transnacionalidade das finanças esteja cada vez mais presente nos cenários domésticos, colocando-se como uma possibilidade viável, nesse universo de possibilidades, as opções escolhidas e as estratégias desenvolvidas em um país ou região do mundo não são tão clara e simplesmente transportáveis e replantáveis em qualquer outro lugar do mundo. A ideia de que o mundo vive uma expansão de economias

de mercado altamente conectadas e financeirizadas não necessariamente implica que todas adotarão os mesmos modelos e/ou tenderão a direcionar suas economias para os mesmos mercados.

É com base nessa premissa que a pesquisadora Alya Guseva produziu um trabalho extremamente instigante sobre o crescimento da indústria de crédito na Rússia Pós-Comunista. Intrigada com o modelo de consumo e crédito com o qual se deparou quando foi cursar seu doutoramento nos Estados Unidos, a pesquisadora resolveu se dedicar ao estudo, quase etnográfico, de como esse padrão colidiu com a cultura e hábitos russos. Se no hemisfério anglo ocidental uma série de técnicas eram [e ainda são] aplicadas, com extremo sucesso, para encorajar a sociedade a aderir ao uso generalizado dos cartões de crédito, na Rússia pós Regime Comunista as mesmas estratégias não funcionaram. Na verdade, as companhias de cartões tiveram de recorrer a outros modos para produzir interesse, e inculcar a ideia de que o crédito era um atributo necessário ao estilo de vida, em especial de uma classe média. O desafio da indústria de crédito foi se moldar a uma sociedade materialmente marcada pela realidade e visão de mundo de uma economia redistributiva.

Para voltarmos à discussão do caso brasileiro, o que o torna particularmente fascinante é o modo como o Governo passa a construir um novo espaço social que antes não figurava, ou talvez, não coubesse na visão de mundo até então prevalecente. Acionar o estudo de Guseva (2008) ilustra como visões de mundo tão “auto evidentes” em muitas realidades sociais – como talvez a obviedade do uso do crédito – são de fato simbólica e culturalmente construídas, trabalhadas em soluções que podem incluir o abandono da memória (seja ela individual, coletiva e institucional) e redirecionamento de novas escolhas e trajetórias.

Novamente, a opção marcadamente delimitada, especialmente a partir do segundo mandato foi a adoção de um modelo político-econômico contra intuitivo, anticíclico, respaldado pelo ideal keynesiano de aumento dos gastos públicos e também do consumo privado. Passa-se então a discutir a possibilidade¹²² da emergência de uma nova *doxa*, que

¹²² Especialmente na blogosfera onde acompanhei de perto o debate, Relatório final FAPESP 2011/15932-0.

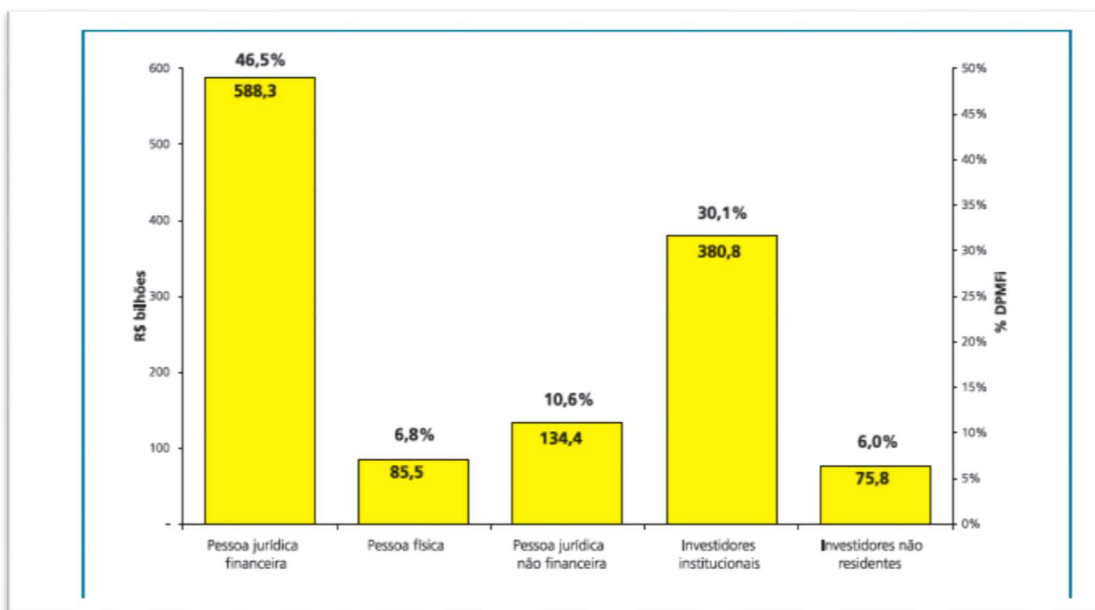
se propunha ir além da “domesticação” ou docilização do capitalismo (JARDIM, 2007) por parte dos agentes do governo, e aplicar instrumentos financeiros em favor de uma ‘boa gestão da dívida pública’, para apoiar a execução de políticas públicas eficientes e resguardar a qualidade do crédito do país¹²³ (BICHOFFE, 2016).

Dissemina-se a ideia de que os fundos de pensão das grandes estatais (Petros; Funcef; Previ), em apoio ao governo petista, passariam a adquirir maiores montantes de títulos da dívida pública brasileira, além de um aumento dos próprios bancos públicos comerciais. No entanto, a dimensão exata dos investimentos pelos fundos e bancos não é declarada pelo Banco Central ou Secretaria do Tesouro. Como a desagregação dos dados é parcial, apenas presentes as macro categorias, não é possível obter uma identificação social precisa dos credores. É sabido apenas que as instituições financeiras são as principais detentoras dos títulos públicos (STN, 2015).

Alçar a nota do Brasil ao nível de investimento em 2008 não fora um mero produto de um conjunto de retóricas que o Governo se apropriara. De fato, ao olharmos os acontecimentos, há uma realidade em construção – alimentada em grande parte por uma sequência de políticas gestadas e implementadas a partir do triênio 2005/2006/2007.

¹²³ A emergência dos Governos de centro-esquerda (Lula e Dilma) nos anos 2000 reacenderam o debate em torno da dívida e do risco soberano. Em um primeiro momento, construindo uma relação com os custos e financiamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), programa de planejamento e execução de grandes obras de infraestrutura social, urbana, logística e energética do país. E, posteriormente levantando o debate sobre a política fiscal do Governo Dilma: os mecanismos empregados para a troca de repasses entre instituições financeiras públicas para pagamentos de alguns benefícios, subsídios e subvenções concedidos pelo governo – prática disseminada nas mídias em um primeiro momento como “contabilidade criativa”, e posteriormente como “pedaladas fiscais” (ADELAIDE, 2015; ESTADÃO, 2015).

Gráfico 7 – Composição dos detentores finais da Dívida pública mobiliária Federal interna (DPMFi), dez. 2008¹²⁴



FONTE: Extraído da publicação SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. (Orgs.) Dívida Pública: a experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009. 502 p.

Ocorre um fenômeno semelhante, apontado por Block e Somers (2014) em seu trabalho sobre a revisão da teoria de Polanyi aplicada aos pós II Guerra Mundial. Trata-se de um movimento de [re]regulação dos mercados, cujo propósito se assemelha à desregulamentação. Ou seja, por meio de um conjunto de regras, permite-se uma maior margem de ação aos mercados, com respaldo da proteção estatal.

A primeira regra foi a Lei n. 11.312, de 27 de junho de 2006, que garantiu ao investidor estrangeiro a desoneração fiscal em aplicações de títulos públicos federais e

¹²⁴ Os compradores de títulos público, ou seja, os credores do Estado em grande maioria são, para usar as categorias agregadas da Secretaria do Tesouro Nacional: **pessoa jurídica financeira**, ou seja, instituições financeiras detentoras de fundos de investimento, ou seja, bancos Comerciais Nacionais, Corretoras Distribuidoras Nacionais, outras pessoas jurídicas financeiras nacionais, e cotista distribuidor – esta categoria representa a maior concentração de investidores; seguidos dos **investidores institucionais**, compostos por fundos de investimentos dos segmentos previdência complementar, seguradoras, sociedades capitalização, fundos clubes; **pessoa jurídica não financeira**, formados pelas aplicações em fundos de investimentos de pessoas jurídicas não financeiras varejo e private e recursos detidos diretamente por elas, excluído o que é detido por investidores institucionais e estrangeiros; **pessoa física**, quer sejam aplicações em fundos de investimentos de pessoas físicas varejo e private; o grupo menos representativo é o **investidor não residente**, formada pela participação destes em fundos de investimentos instalados fora do País.

instrumentos de capital de risco (*venture capital*). A justificativa propalada pelo Governo, e repercutida pelos mercados, foi que a medida incentivaria a participação de investidores não residentes nas aplicações em títulos públicos, podendo contribuir para a melhora do perfil da dívida pública (redução dos juros, alongamento da maturidade, aumento e formação de uma base de investidores de longo prazo) e gerar externalidades positivas para diversas áreas, incluindo o setor produtivo.

A segunda foi a Medida Provisória n. 315, de 3 de agosto de 2006, convertida na Lei n. 11.371 de 28 de novembro de 2006, conhecida como lei de “regularização do capital contaminado”, que estabeleceu em grande medida a nova regulamentação cambial para o Brasil, com o propósito de estabelecer ações compensatórias ao setor exportador – reduzindo custos de transação, eliminando assimetrias, flexibilizando a cobertura cambial para exportação e, finalmente, permitindo o processo de simplificação no mercado cambial “com maior segurança jurídica” aos investidores.

Segue, por fim a Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007, que, segundo os termos do Governo e das instituições participantes de sua criação, altera e moderniza as normas contábeis das sociedades anônimas brasileiras, que vigoraram no país por mais de 30 anos (Lei das S.A. no 6.404/1976). A proposta caminhou em direção a uma convergência das regras domésticas aos padrões internacionais de contabilidade, os *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Sua plena incorporação ocorreu em 2010, tornando-se a norma mandatória para a todos os agentes do mercado, sendo a CVM a autarquia responsável pela aplicação das diretrizes, controle e supervisão no Brasil.

Começa a cristalização da percepção de pesquisadores do campo das finanças de que, em uma perspectiva global, vivenciamos a transição de um sistema financeiro baseado em bancos para um sistema financeiro baseado no mercado. De acordo com Sablowski (2008), o desenvolvimento de normas contabilísticas internacionais é um bom reflexo da constituição desse fenômeno. Para o pesquisador, a grande propulsão para a adoção maciça desse novo modelo teve início na Alemanha, onde até 1997 as informações financeiras de todas as companhias e organizações listadas em mercado acionário se baseavam nas regras do código comercial alemão (*Handelsgesetzbuch* ou HGB). Em 1997,

ocorre a transição de todas aquelas listadas no 'Novo Mercado' (Neuer Markt) para o modelo baseado no International Accounting Standards (IAS) ou US Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP) – concepções amplamente semelhantes entre si¹²⁵.

Já em 1998, todas as empresas listadas nos mercados mobiliários alemão foram autorizadas por lei a escolher entre IAS e US GAAP para suas divulgações financeiras. Desde Janeiro de 2005, as empresas que operam no mercado de capitais da UE também passaram obrigatoriamente a utilizar as International Financial Reporting Standards (IFRS), uma vez que as IAS foram renomeadas em 2001.

O Brasil acompanhou tardiamente esta tendência internacional da propagação da cultura da contabilidade anglo-americana que, como visto, só foi plenamente adotada dez anos após a iniciativa alemã. A harmonização, para usar termo prevalente nos relatórios institucionais, das contabilidades em torno de um eixo comum, é justificada em três sentidos. O primeiro diz respeito ao fluxo de companhias, instituições e investidores com interesse em expandir seus domínios para além-fronteiras e respectivas bolsas de valores. Como o caso de muitas empresas atraídas pelo volume e liquidez do US capital Market. "The number of new foreign firms registering with the SEC increased from 45 in 1990 to 160 in 1998. At the same time, the capital raised by foreign firms in US securities markets increased from US\$8 billion in 1990 to US\$170 billion in 1998 (Martinez-Diaz 2005: 12)¹²⁶."

¹²⁵ A criação de uma alternativa ao US GAAP surgiu de uma reivindicação da Comunidade Europeia em relação à autonomia de suas normas contábeis. Ainda que a maioria dos representantes fosse a favor de uma harmonização das normas em torno de uma padronização internacional, prevalecia o entendimento de que a aceitação do modelo norte-americano seria uma espécie de rendição ao American '*accounting imperialism*' (Martinez-Diaz 2005: 15 citado por Sablowski, 2008). Como estratégia de contemplação ao apelo discursivo de soberania da União Europeia, mas compondo com os apelos das corporações transnacionais, em 1995 foi estabelecido o *International Accounting Standards Committee* (IASC). Em 1997, o Group of Ten (G10), aceitou o monopólio legítimo do IASC na produção de padrões internacionais de contabilidade. Ainda que muito semelhantes em termos retóricos e de instruções, as autarquias norte-americanas, em especial a SEC, se recusavam a aceitar a IASC como modelo único. A estratégia adotada pelos reguladores norte-americanos foi a de ampliarem suas influências na IAS com o propósito de moldar as regras da IASC. "In 1997 it announced that it would use parts of US GAAP as building blocks for the further development of IAS. In general IAS reflect the Anglo-American rather than the continental European accounting tradition (SABLOWSKI, 2008:167).

¹²⁶ Isso explica em grande parte o motivo pelo qual as regras contábeis americanas (US GAAP) ganharam importância global. Como guardiães dos padrões de relatórios financeiros que possibilitam o acesso aos principais mercados de capitais do mundo, o American Standard Setter, o Financial Accounting Standards Board (FASB, também norte-americana) e a SEC tornaram-se protagonistas no campo regulatório "(Botzem e Quack 2005: 12).

O segundo se refere aos entraves de uma dupla padronização contábil. O duplo trabalho e os altos custos das instituições para produzir dois relatórios financeiros – um para operar nos mercados Europeu (IASC)/ ou Norte-americano (US GAAP) e outro que atenda as normas contábeis de seus respectivos países de origem acabam desestimulando a possibilidade de operações transnacionais. Por fim, bordando esses interesses e justificativas, estava a própria competição do espaço financeiro: a crescente concorrência entre as bolsas de valores que procuravam atrair e fomentar suas ofertas locais com listas internacionais. Razão esta que impulsionou a demanda pela harmonização das normas contabilísticas de modo sobressalente nos anos 2000.

A adesão brasileira materializa os esforços e pressões conjuntas do Comitê de Práticas Contábeis, constituído pela: Associação Brasileira de Companhias Abertas (Abrasca), Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec), Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi), Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (Ibracon), Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central (BCB) e agências reguladoras.

Possibilita, ainda, melhoras no quesito de governança ao propiciar mais agilidade e menores custos de captação de créditos externos (principalmente os destinados às importações), menor incerteza e mais transparência na avaliação de credores e analistas, menores custos operacionais (fiscais e técnicos) nos trabalhos de auditoria, e melhores condições para as empresas nacionais na abertura de capital nas maiores bolsas de valores do mundo. O planejamento e o gerenciamento da dívida pública federal (DPF) pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), através de melhoras no perfil da dívida pública, seja alongando o prazo médio, aumentando a liquidez, consolidando a composição via títulos prefixados e referenciados a índice de preços e alavancando a participação de investidores institucionais, culminaram com a obtenção do grau de investimento por duas agências internacionais de classificação de risco no primeiro semestre de 2008. (MOREIRA et al., 2008).

De acordo com analistas do IPEA (2008), após essa sequência de reformas, houve uma melhora significativa no ranking de vulnerabilidade econômica dos *spreads* soberanos,

que passaram do grupo dos 25% emergentes mais vulneráveis em 1998 para os 25% emergentes menos vulneráveis em 2007.

No ano seguinte, 2008, ocorre a decisão articulada entre o Lula e as equipes do Ministério da Fazenda (Guido Mantega) e do Banco Central (Henrique Meirelles) de saldar o restante da dívida externa brasileira, contraída junto aos organismos multinacionais. Essa decisão foi justificada em grande medida (CPI, 2010) pela necessidade de proteger o País contra as variações do câmbio e a extensão dos títulos de longo prazo., respaldados pelo tripé: meta de inflação; superávit primário e câmbio flutuante.

Por um lado, para algumas interpretações (como a de LOUREIRO *et al.*, 2011), parece que se fomentou dentro das instâncias burocráticas um condicionamento de controle em torno do tripé, revelando a existência do que poderia ser entendido como uma memória institucional – (aqui uma interpretação e direcionamento livre sobre o pensamento dos autores) organicamente entranhada no corpus Estatal que tenderia a manutenção daquele modelo de política fiscal. Entretanto, para esses mesmos autores que propõem essa leitura de continuidade, também apontam para posturas de inflexão dentro do próprio governo, que cobravam a manutenção da orientação anterior e mesmo o aprofundamento do ajuste fiscal, criando espaços de interlocução e ampliando as arenas decisórias governamentais, através da adoção de estilo mais negociado de tomada de decisão.

A intenção desta tese é caminhar rumo a uma outra interpretação, talvez concorrente às análises e literaturas convencionais, que aponte menos para a narrativa dos paradoxos e conflitos de um Governo que se esforçou para a condução política negociada frente aos conservadorismos econômico e político, e explore as dimensões possíveis que a arena das finanças públicas forneceu, ao se tornar mais acessível à população, através de medidas republicanas de ordenamento e transparência de suas contas, mas também pelas estratégias governamentais de torna-las moralmente mais representativas para a sociedade (Tesouro Direto, por exemplo, os fluxos de investimento do BNDESPar; ou ainda no momento subsequente as carteiras de crédito habitacional para as famílias de baixa renda) e próximas das demandas sociais.

O 'selo' de grau de investimento, conquistado pela primeira vez em 2008, após a avaliação e classificação da S&P, deixando o grau especulativo, elevou a projeção brasileira em pleno momento de crise financeira global. Em 2009, aproximadamente um ano após a crise, a percepção de risco-Brasil era 94 pontos – inferior ao do momento do estouro da crise dos *subprimes* nos Estados Unidos. Em termos comparativos, o risco Brasil foi menos afetado que o da maioria dos países emergentes. Segundo muitos analistas, esta evidência representou naquele momento a melhora da percepção de risco da economia brasileira, por parte dos investidores, e da crença das políticas expansionistas do Estado.

Essa avaliação alicerçada em fundamentos econométricos ganha respaldo e significância ainda maior quando comparada à literatura consolidada. De acordo com Carruthers & Ariovich (2010) “for Money and credit the legal system is a uniquely important institution. Most lending and borrowing takes place through a legal contract between debtor and creditor” (2010: 17).

O fato do prêmio soberano declinar consideravelmente e o mercado permanecer líquido, revela uma melhora singular na visão que as agências e organismos multilaterais – como Banco JP Morgan, ou mesmo FMI e BIRD – passam a ter sobre o Brasil. A condição de vulnerabilidade¹²⁷, quando comparada aos outros países emergentes, passa a ser questionada, fundamentalmente, pelos agentes do Governo.

Novamente, essa visão aparece reforçada nas discussões do IPEA (2008). Segundo pesquisadores, a condição inegável de melhoria da situação brasileira se deu em grande medida por dois condicionantes – o primeiro relacionado a uma conjuntura externa extremamente favorável, oriunda de uma alta liquidez internacional; no entanto, é no segundo, de caráter doméstico, relacionados à configuração de políticas sociais em políticas de cunho econômico, incorporando o receituário keynesiano, de que a expansão do consumo permitiria a expansão da produção e geração de crescimento econômico; mas também pela estratégia de instrumentalização que o Governo realiza, ao adotar um aparato legal, reconhecido como legítimo internacionalmente. De acordo com Moreira et al. (2008):

¹²⁷ O termo vulnerabilidade aqui usado a partir do chavão financeiro, refere-se à resposta dos spreads soberanos a choques externos de risco ou liquidez global.

a) a melhoria na composição e no gerenciamento da dívida pública, seja alongando a maturidade, diminuindo o estoque indexado à moeda estrangeira e iniciando programas de emissões em moeda local no mercado externo; b) o fortalecimento do mercado financeiro doméstico com a ampliação da base de investidores domésticos e estrangeiros e melhorias nos procedimentos de gerenciamento de risco de instituições financeiras; c) a gradativa liberalização financeira da conta de capital e adoção de conceitos institucionais de governança e, finalmente; d) a acumulação de reservas, estabilização de preços e comprometimento com o ajuste fiscal. (MOREIRA et al., 2008, p. 9).

Chama atenção que parte desses preceitos, apresentados e debatidos pelos colaboradores do IPEA, advém de artigos e publicações dos “economistas do Real”: Pécio Arida, Edmar Bacha e André Lara-Resende¹²⁸. Ou seja, os indícios nos habilitam a refletir que as orientações que têm lidado com esse sistema de fatos e de representações sobre risco de crédito soberano compõem um constructo de uma cultura econômica dominante.

A proposição sustentada faz sentido, na medida em que a lógica do universo econômico circundante (BOURDIEU, 2011) introduz no interior do Estado um espírito de cálculo, do controle e da prudência. Se, por um lado, esse espírito é altamente conflitante com as pressões das demandas sociais pela ação e intervenção estatal – traduzida em distintas esferas das políticas públicas, aquilo que seria a economia doméstica, nos termos de Bourdieu (2011) – por outro lado, no entanto, é a partir da apropriação dos dispositivos jurídicos e a institucionalização de um modelo de gestão da dívida pública, culturalmente legítimo, que o Governo Lula consegue sua ‘redenção’ e a abertura ao mercado internacional, por um lado reforçando o sistema simbólico anteriormente proposto pela elite intelectual que balizara as práticas do Governo anterior, por outro lado produzindo e gestando novas aplicações e categorias da realidade.

Em geral, somos condicionados a pensar sobre a performatividade da ciência econômica nos diversos domínios da vida social (CALLON, 1998, 2006, 2008). Entretanto, o

¹²⁸ Referência à: Arida, P.; Bacha, E.; Lara-Resende, A. *Credit, interest, and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil*. Rio de Janeiro: Instituto de Estudos de Política Econômica, Casa das Garças, 2005. Bacha, E.; Holland, M.; Gonçalves, F. *Is Brazil different? Risk, dollarization, and interest in emerging markets*. 2008 (IMF Working Paper, n. 07/294).

Direito também parece ter um status particular em termos de performatividade. Nos exemplos trazidos anteriormente, o direito foi capaz configurar dispositivos que operaram o processo performativo em nível financeiro e econômico. Ainda que estas duas escolas: direito e economia, travem batalhas entre si, produzindo situações em que um domina sobre o outro, e no qual o dominado vis-à-vis é dominante. Nos casos apresentados, o direito dominou, e a economia tentou avançar pela perspectiva de desempenho para se equiparar simbolicamente.

TABELA 4 - DISTRIBUIÇÃO DAS FREQUENCIAS DE NOTAS SOBERANAS DO GOVERNO LULA FORNECIDAS PELAS TRÊS PRINCIPAIS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO SEGUNDO SEUS RESPECTIVOS CRITÉRIOS DE CLASSIFICAÇÃO

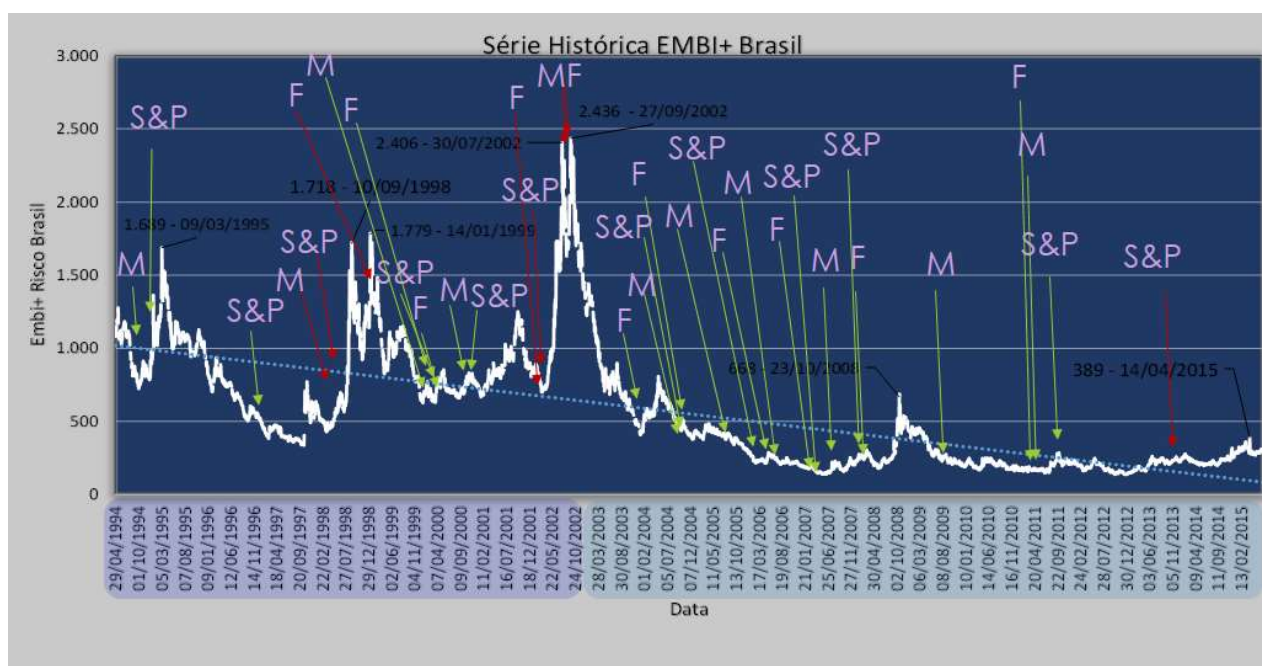
GOVERNOS LULA (2003 - 2010)	Agências de classificação de risco	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	TOTAL	
Rebaixamento nota	Standard&Poor's										
	Moody's										
	Fitch										
Nova avaliação	Standard&Poor's										
	Moody's				1	1		1			3
	Fitch			1							1
Revisão da nota perspectiva negativa	Standard&Poor's										
	Moody's										
	Fitch										
Revisão da nota perspectiva estável	Standard&Poor's	1								1	
	Moody's										
	Fitch	1								1	
Revisão da nota perspectiva positiva	Standard&Poor's	1		1	1					3	
	Moody's			1						1	
	Fitch	1		1		1				3	
Confirmação perspectiva negativa	Standard&Poor's										
	Moody's										
	Fitch										
Confirmação perspectiva estável	Standard&Poor's										
	Moody's										
	Fitch										
Confirmação perspectiva positiva	Standard&Poor's										
	Moody's										
	Fitch										
Confirmação nota	Standard&Poor's										
	Moody's										
	Fitch			1			1	1			3
Elevação nota	Standard&Poor's		1 (/)		1 (/)	1 (+)	1 (/)			4	
	Moody's		1 (/)	1 (+)	1 (/)	1 (/)		1 (+)		5	
	Fitch	1 (/)	1 (/)		1 (/)	1 (/)	1 (/)		1 (+)	6	
TOTAL		5	3	6	5	5	3	3	1	31	

FONTE: Produzido pela autora com base nos dados fornecidos pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN, 2016) em comparação com relatórios divulgados por Standard&Poor's, Moody's e Fitch.

5.4 De FHC a Lula: Do 'xamanismo' ortodoxo à consagração do herético

Talvez começa a ser possível hoje dar certa inteligibilidade, ou pelo menos uma legibilidade nova, a esse feixe de acontecimentos que recentemente nos perpassam. Podemos talvez agora tomar um certo recuo a respeito da representação que uma época se dá de si mesma para obrigá-la a entregar alguns de seus segredos (CASTEL, 2007: p. 15).

GRÁFICO 8 - SÉRIE HISTÓRICA EMBI+ INDEX BRASIL E AVALIAÇÕES DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO SOBERANO, PERÍODO COMPREENDIDO ENTRE ABRIL DE 1994 A FEVEREIRO DE 2015



Fonte: Gráfico elaborado pela autora com base no banco de dados Embi+ Index Brasil disponível em IPEA Data e série histórica das três principais agências de classificação de risco de crédito

(*) Legenda: S&P = Standard&Poor's; M = Moody's; F = Fitch;

(**) Setas **vermelhas** representam **rebaixamento** da nota dos títulos do Estado Brasileiro. Setas **verdes** assinalam a **elevação** da nota/classificação dos títulos do Estado Brasileiro.

(***) A cronologia das datas na base do gráfico está destacada de acordo com Governos PSDB (FHC) e Governos PT (Lula e Dilma).

O quadro de indícios apresentados nessa seção reforça a constatação inicial de que o período compreendido entre 1994 – 2010, ou seja, Governos de FHC e Lula, apresentaram

novidades importantes na inauguração do mercado de títulos públicos federais brasileiros. As dimensões empíricas apresentadas revelam os contenciosos de cada período, os agentes concorrentes e conluiados, as possibilidades e aos arranjos dado o *framing* de propriedades socioculturais e artefatos disponíveis que contribuiriam inegavelmente ao longo do trajeto histórico para redução da percepção do risco (Gráfico 8).

Objetivamente, se o Estado, por meio de uma decisão governamental, busca crédito no mercado, ele se torna um player do campo, e, portanto, passível de se submeter a lógica, dinâmica e sanções do jogo, tal como os outros players. Do ponto de vista da teoria econômica e financeira culturalmente dominante, ambas as ações – garantia de pagamento aos credores e investimentos estatais – poderiam ser conciliadas sob a égide da "gestão de risco". Ou seja, a partir de planejamento, gerenciamento, monitoramento e controle interno e externo de todas das instituições envolvidas no controle de recursos públicos financeiro, torna-se factível manter o equilíbrio das contas públicas, corrigindo desvios antecipadamente, mantendo, portanto, o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas e a obediência aos limites condicionados nas diretrizes orçamentárias (BRASIL, lei complementar nº 101, 2000)¹²⁹.

No entanto, observar o tencionamento dos debates revela uma contradição entre ideais normativos e práticas sociais, mas, ao mesmo tempo, permite que tal contradição possa ser resolvida. As querelas envolvidas nestes dois eventos, mais do que a publicização das posições ou das transgressões – tem um papel importante na evolução das normas, colocando-as à prova por meio das reações coletivas.

Assim, diante de momentos históricos específicos (discurso e ações políticas) em relação aos governos não se deve cair em uma leitura equivocada, tomando-os como unidades antitéticas em que as contradições são insuperáveis, rompendo com uma visão de uma história linear. Interessa muito mais qualificar as influências e permeabilidades sensíveis que os agentes e as formas articulam em seus jogos verticais e horizontais – e menos a oposição entre as práticas governamentais em suas essências (ORTIZ, 2015).

¹²⁹ A relatoria do projeto de lei ficou a cargo do Dep. Pedro Novais, na Câmara dos Deputados, e ao Senador Jefferson Peres, no Senado do Brasil.

Essa tese se interessa por apontar alguns indícios da força cultural das agências de classificação de risco de crédito nos esforços de transmitir uma ‘pedagogia moral’ que privilegiaria uma lógica financeira específica, seja sobre mercados seja, sobre braços do Estado. Tal como o referencial teórico internacional sugere (SINCLAIR, 2005; POON, 2012; WHITE, 2013), dimensionar em que medida elas de fato ‘docilizam’ o comportamento de agentes do mercado, organizações e governos.

“Em qual você escolheria investir seu dinheiro: BRICs ou PIGS?” Esta pergunta reflexiva de Fourcade (2013), porém altamente provocadora e nada irrelevante, traz para o debate o papel central do discurso e da linguagem. Os regimes de nomeação e classificação seja de BRICs ou PIGS, ou seja, pelas notas e *rankings* das agências de classificação de risco nos lembra que tanto a economia quanto as finanças são construídas a partir de disputas culturais, mas também através de coações morais performativas capazes de instituir profundas mudanças materiais.

O fenômeno dos anos 2000 ao qual Fourcade (2013) faz referência não representou uma ruptura *à la* Gaston Bachelard, no sentido e modo de pensar e gerir as finanças estatais. De fato, se observa a emergência de uma nova configuração de forças, na qual os Estados soberanos assumem o domínio de suas finanças. Nessa configuração, Estados se tornam em última instância credores e devedores (implícita ou explicitamente), ou seja, assumem o papel de prover liquidez aos mercados de títulos públicos de modo a manter as instituições financeiras solventes e evitar falências e uma contagiosa quebra de confiança.

No entanto, a autonomia é parcial. Para dar suporte a esta realização prática dos Estados Soberanos ocorre a criação e performance de um conjunto de novas categorias culturais e dispositivos de controle. Tal como apresentado na seção 4 desta tese, há toda uma mobilização e esforço para o desenvolvimento de uma indústria cultural – em torno da construção e promoção da credibilidade e confiança para a gestão saudável do risco. O sentido é dado através de relações de contraste. Isto implica em flexionar e condenar práticas abusivas e de deturpação da dívida pública.

Desenvolve-se todo um sistema cultural assegurado por segmentos da imprensa, literatura, produções em série, criação de um público consumidor sobre classificações e

avaliações de performances. Trata-se também da instituição de um modo de controle fluido e altamente eficiente de controle. Primeiramente por performar o que se entende por medo e ameaças aos mercados. Em segundo lugar, por produzir estratégias de detecção, tratamento e prevenção de riscos e diminuição da insegurança e do medo. Tem-se aí a governamentalidade do risco.

Já, nesta seção 5, a evocação de momentos privilegiados (DOBRY, 2014) sugere que as lógicas de situação podem vir a ser mais ricas analiticamente que modelos tradicionais de análise dos panoramas históricos. Os enquadramentos selecionados ao longo dos Governos de FHC e Lula revelam as contradições e contenciosos entre ideais normativos e práticas sociais. A tensão envolvida nesse conjunto de momentos apresentados, mais do que a publicização das posições ou das transgressões – tem um papel importante na demonstração da evolução da dinâmica cultural no entendimento das finanças públicas. Os mundos estáveis dos modelos econômicos epistêmicos são colocados à prova por meio das reações coletivas.

Observa-se assim, no Governo Fernando Henrique Cardoso a prevalência de um modelo de gerenciamento financeiro altamente ortodoxo. A arquitetura proposta pelos economistas do Governo FHC estabelecia que a dívida do Estado deveria ser valorizada com as mesmas considerações econômicas que dão valor à dívida privada. Em termos práticos, se refere à ponderação da receita líquida do emitente dos títulos em relação aos seus gastos e orçamento. As agências, ao apontarem para a contradição básica envolvendo o mercado de títulos brasileiro, reafirmam seu exercício de controle moral sobre os usos do crédito soberano e da regulação dos mercados. Por outro lado, o Governo, tão fidedigno à sua matriz disciplinar econômica, e crente no modelo de gestão financeira aplicado, opta por imobilizar a ação e usos do mercado de títulos públicos, retornando ao modelo anterior de empréstimos com os organismos multilaterais.

A suposta controvérsia pública emerge com o Governo Lula e sua ruptura parcial com o esquema cognitivo até então dominante nas finanças públicas brasileira. Ao acenar positivamente para o discurso internacional, dos usos moralmente aceitos do crédito público, e optar pelo mercado de títulos da dívida como mecanismo de alavancagem

desse recursos, o Governo Lula constitui uma nova realidade sobre a percepção do risco soberano. A articulação de um conjunto de discursos moralmente aceitáveis, com a institucionalização de uma gramática de normas e leis coerentes com os esquemas cognitivos de controle desejáveis aos mercados de títulos, conferiu ao Governo Lula legitimidade e confiança no espaço internacional, elevando a nota do país ao nível de investimento. Do ponto de vista interno, permitiu a construção de um sistema de representação da realidade poderoso, capaz de legitimar uma agenda política de forte cunho desenvolvimentista e de assistência social.

Assim, muitos dos argumentos apresentados ao longo das últimas subseções reforçam as representações e discursos de campos de saberes distintos. Esses quadros dão força a constatação inicial de que os dois períodos apresentaram novidades importantes – fundamentais para novos construtos culturais, políticos, legais. As dimensões empíricas apresentadas dão conta dos contenciosos de cada período, os agentes concorrentes e conluídos, as possibilidades e os arranjos dado o *framing* de propriedades socioculturais e artefatos disponíveis que contribuiriam inegavelmente ao longo do trajeto histórico para redução da percepção do risco¹³⁰.

¹³⁰ Prof. Maria Inês Rauter Mancuso em suas notas de contribuição para esta Tese, colocou de modo espendido: talvez estejamos presenciando na sociedade brasileira uma ruptura e transformação na sociedade brasileira a lá “Apaga o fogo Mané” de Adoniran Barbosa. “[...] Pode apagar o fogo Mané que eu não volto mais”. Para a condição que estávamos não voltaremos mais.



SEÇÃO 6.

RATINGS PRIVADOS, PROPOSITOS PÚBLICOS?

Em 05 de maio de 2016, a agência de classificação de risco Fitch confirmou em seu site a expectativa de investidores e representantes do Governo: “Fitch Downgrades Brazil to 'BB'; Outlook Negative”, em uma tradução literal: “Fitch rebaixa Brasil para ‘BB’, perspectiva negativa”. Era o registro público e formal da segunda agência a retirar o grau de investimento do Brasil. A repercussão pela imprensa nacional e internacional foi imediata. Naquele momento o julgamento desfavorável sobre a situação econômica e financeira brasileira foi referendado e atestado por uma segunda grande agência de classificação de risco de crédito. Em 09 de setembro do ano anterior a agência Standard&Poors’s já havia tomado a dianteira e feito o primeiro corte na nota do Brasil.

Naquele dia 09 de setembro de 2015 a página de negócios da plataforma online Reuters noticiara: “Brazil downgraded to junk rating by S&P, deepening woes”, em destaque: “Standard & Poor's downgraded Brazil's credit rating to junk grade on Wednesday, further hampering President Dilma Rousseff's efforts to regain investors' trust and pull Latin America's largest economy out of recession” (BRANDIMARTE, 2015).

Na configuração do quadro discursivo desse momento é possível encontrar termos como “*Downgrade*”, “*junk grade*”, “*regain investor's trust*”, elementos e metáforas que descrevem o colapso econômico-financeiro do Estado Soberano Brasileiro frente ao mundo das finanças internacionais. Trata-se de uma narrativa lançada não pelo corpus de quem sofre o impacto das avaliações, mas por dispositivos e agentes financeiros diretamente envolvidos nas produções, a partir de posições que lhe conferem poder para tanto.

Lakoff (1996) argumenta sobre a profundidade, complexidade e sofisticação que senso comum oferece especialmente nos domínios da moralidade e política. Ainda que essa dimensão não tenha sido o foco dos quadros dessa pesquisa, uma rápida introdução a esse

tipo de interação que não é explícita, mas funciona como um braço de sustentação da governamentalidade das métricas das avaliações.

De acordo com Lakoff o uso rotineiro das metáforas e outras categorias expressadas através de ações conscientes como fala, escrita, ou até mesmo o pensamento, revelam ou ao menos dão indícios do sistema de conceitos enraizados individualmente (ideia que se aproxima ao conceito de *habitus*¹³¹) e, a própria reprodução dessas metáforas. Pressupõe, portanto, a reprodução de determinados princípios e o silêncio de outros.

Logo, uma forma de se chegar a esse enquadramento conceitual é através da análise destes recursos linguísticos. Uma pergunta que surge é qual a efetividade das metáforas? Segundo Lakoff, “uma metáfora conceitual é uma forma convencional e efetiva de conceitualizar um domínio da experiência individual em termos de outro, sempre inconsciente”. O exemplo citado por ele é um bom indicativo de seu raciocínio:

[...] muitas pessoas não são conscientes que comumente conceitualizamos moralidade em termos de transações financeiras e ‘contabilidade’. Se você me faz um grande favor, eu ficarei em *dívida* com você, eu *deverei* a você um, e ficarei preocupado em “repagar” o favor. Não apenas falamos de moralidade em termos de pagamentos de dívidas, mas também pensamos moralidade desta forma. Conceitos como retribuição, restituição, vingança, e justiça são tipicamente entendidos em termos financeiros (LAKOFF, 1996:5).

Ainda que nem todos os conceitos sejam metafóricos, poéticos ou retóricos, eles estão presentes no dia-a-dia dos indivíduos; e jornais e revistas são uma fonte rica do que Lakoff denomina de “raciocínio de senso comum metafórico”, um atalho eficiente e simplificado de explicações para questões muitas vezes complexas que escapam ao entendimento da população em geral.

Parte deste constructo analítico produzido por Lakoff (2006) é tributária de Bourdieu

¹³¹ Por *habitus* se entende as disposições incorporadas pelos sujeitos ao longo de suas trajetórias de vida - podem ser seus gostos, modos de agir, pensar, atrações e repulsões estéticas, questões identitárias. Uma definição sucinta, porém completa desse conceito (re)trabalhado Bourdieu é dada por Wacquant:

Habitus é uma noção mediadora que ajuda a romper com a dualidade de senso comum entre indivíduo e sociedade ao captar “a interiorização da exterioridade e a exteriorização da interioridade”, ou seja, o modo como a sociedade se torna depositada nas pessoas sob a forma de disposições duráveis, ou capacidades treinadas e propensões estruturadas para pensar, sentir e agir de modos determinados, que então as guiam nas suas respostas criativas aos constrangimentos e solicitações do seu meio social existente (WACQUANT, ?:2).

(2011). Ao analisar a transmissão do discurso científico, ou seja, do conhecimento científico para o mundo social, Bourdieu, no caso de seu estudo sobre os professores universitários franceses, observa o uso extremado da exemplificação:

[...] esta estratégia retórica, comumente empregada para “fazer compreender”, mas que instiga o leitor a recorrer à sua experiência, portanto a introduzir clandestinamente na sua leitura uma informação incontrolada, tem por efeito quase inevitável rebater no plano do conhecimento ordinário construções científicas que deveriam ser conquistadas contra ela (BOURDIEU, 2011:21).

Assim, consideradas uma convenção legítima, e mais ainda, performáticas, tal como tem sido discutido, as classificações gozam de respaldo legal e simbólico dos mercados e das mídias – seja para o bem, seja para o mal. Para grandes investidores institucionais como fundos de pensões, por exemplo, o atestado de pelo menos duas agências reconhecidas é uma exigência jurídica para ingressar, permanecer ou sair de um investimento. Trata-se de um mecanismo para evitar que cotistas desses fundos sejam expostos ao risco. Assim, para retornarmos ao exemplo de abertura da seção, do ponto de vista legal e normativo, muitos fundos, como os de pensões; venture capital; e bancos, de acordo com suas respectivas cláusulas de contrato, foram impedidos de manter títulos do tesouro brasileiro, frente ao rebaixamento da avaliação.

Da perspectiva de Estados Soberanos, as avaliações e classificações acabam se impondo como fonte segura e consistente de avaliação sobre seus títulos, consideradas garantias públicas. O impacto das avaliações e classificações se estendem também sobre as atividades financeiras nacionais desses Estados Soberanos – reorganizando procedimentos regulatórios de controle e coordenação dos Sistemas Financeiros Nacionais. Um exemplo ilustrativo dessa condição é a de que instituições financeiras operantes em território brasileiro apresentem ao Banco Central do Brasil, via demonstrativos contábeis das reservas financeiras e depósitos, percentual de suas carteiras em títulos com alta liquidez, ou seja, títulos avaliados com grau de investimento (classificação melhor ou igual

a AA-) pelas agências de classificação de risco de crédito¹³². Em outras palavras, trata-se de uma governança¹³³ pública, disciplinar, produzida por uma instância privada (a agência de classificação de risco de crédito) e sancionada pelo Estado.

Assim as avaliações e classificações das agências de risco apresentam um duplo propósito: Por um lado, com base nas avaliações e classificações investidores podem desenhar as melhores estratégias de provimento de retornos, equacionados com possíveis riscos das transações. Por outro, os emitentes de títulos, mutuários, como Estados Soberanos, em posse dessas avaliações usufruem de liberdade para orientar e ordenar internamente suas contabilidades de modo a ajustá-las a função social que consideram prevaiente.

Considerar os dispositivos de avaliação de risco de Estados Soberanos produzidos pelas agências de classificação de risco de crédito, antes de mais nada, como objeto de formulações normativas e percebido como tal no interior do campo das finanças internacionais é, portanto, o desafio essencial desta seção. Essa operação analítica implica, em primeiro lugar, conferir centralidade à noção performática de um sistema de investimentos no mercado de crédito que tem amadurecido e se tornou um estilo de investimento e de gestão em si mesmo. O mercado de títulos públicos tem tido um impacto crescente sobre como Estados Soberanos organizam e executam seus sistemas financeiro

¹³² Referência à Circular Nº 3.749, 5 de março de 2015, do Banco Central do Brasil que estabelece a metodologia de cálculo do indicador Liquidez de Curto Prazo (LCR) e dispõe sobre a divulgação de informações relativas ao LCR para instituições financeiras que atuam no sistema financeiro nacional. A norma estabelece que se apresente ao todo um piso de 55% de ativos de alta liquidez. Esse percentual é dividido em categorias de ativos (Nível 1, Nível 2A, 2B). O exemplo pode parar por aqui pois a intenção é apenas mostrar como a preocupação com mecanismos de controle dos Estados Soberanos são atravessados pelos dispositivos das agências de classificação de risco.

¹³³ Esta seção incorpora a definição de Governança proposta por Kruck (2011). De acordo com o autor o termo "governança" diz respeito aos mecanismos propositivos que orientam os sistemas sociais para seus objetivos. Estes mecanismos podem assim ser entendidos como processos de criação e implementação intencional de ordem política, isto é, sistemas de regras que facilitam a coordenação e a cooperação de atores sociais e, ainda, determinar a distribuição dos custos e benefícios da ação coletiva. Em termos mais restritivos, pode ser considerada uma ação coletiva que reivindica autoridade e tem como objetivo lidar com problemas comuns e produzir bens públicos. A governança, deste modo, trata da identificação de abordagens promissoras e sustentáveis para resolver problemas societais, traduzindo essas abordagens em regras de conduta, assegurando a adesão a essas regras e, quando necessário, ajustando essas regras às circunstâncias em mudança.

internos, suas políticas macroeconômicas, e quais estratégias perseguem de modo que seus ativos, *bonds*, sejam maximizados.

6.1 Considerações sobre dispositivos de avaliação de risco de crédito e suas implicações na normalização de Estados Soberanos e regulação de mercados financeiros

Como apresentado na Introdução da seção, Estados Soberanos exercem um importante peso na regulação monetária e financeira. Eles têm papéis centrais na decisão de criação e emissão de moeda e títulos públicos. Cabe às autarquias desses Estados (Bancos Centrais; Comissão de Valores Mobiliários; e Secretarias do Tesouro) o papel de estabilização dos mercados financeiros, seja por meio de auxílios como empréstimos e desoneração em tempos de crise; seja por meio da regulação das instituições financeiras - bancos comerciais e de investimentos, fundos de investimentos, uniões de crédito, financeiras, poupanças, entre outras. É papel dessas mesmas autarquias a supervisão de contratos financeiros e proteção – para proteção de tomadores de empréstimo contra acordos leoninos e predatórios, ou ainda para que os fundos de pensão e companhias de seguro realizem investimentos prudentes.

Esse poder repressivo e disciplinar exercido pelos Estados, vai de encontro com uma leitura do senso comum moralmente aceita (FLIGSTEIN, 2001; FLIGSTEIN, GOLDSTEIN, 2010), mesmo por espectros mais liberalizantes, de que cabe a cada instância nacional o papel de cuidar de suas finanças – seja pela menor ou maior intervenção nas dimensões fiscal e monetária, seja para evitar ‘pânicos’ e crises. Sob este ponto de vista moral, os governos se tornam os últimos emprestadores. Ou seja, cabe a eles a função de oferecer uma garantia pública, de prover liquidez aos seus respectivos mercados financeiros para manter as instituições financeiras operantes e solventes e evitar o fenômeno do *bankrupted* – ou seja, da contagiosa quebra de confiança.

Ainda que alguns autores como Kruck (2011) apontem para discussões paralelas sobre a erosão do poder dos Estados Soberanos em parte advinda da dinâmica global da economia financeirizada e pela transferência das decisões executivas a organismos

supranacionais, o fato é que a necessidade de se produzir garantias públicas, por meio de normas e dispositivo legais, atinge invariavelmente a todos.

Do ponto de vista de uma campanha intelectual militante, Bourdieu (1998) tenderia a enquadrar as explicações de Kruck (2011) no trabalho coletivo dos "novos intelectuais", que criou um clima favorável ao retraimento do Estado e, mais amplamente, à submissão aos valores da economia. No limite, essa reação no campo das ideias estaria de acordo com o chamado de "retorno do individualismo", espécie de profecia auto-realizante que tende a destruir os fundamentos filosóficos do *welfare state* e, em particular, a noção de responsabilidade coletiva (BOURDIEU, 1998). A autoridade moral e as competências intelectuais dessa leitura baseada na noção de indivíduo é também o que permite a "acusação e culpabilização desse indivíduo (Bourdieu chama de "vítima"). Desse ponto de vista, o único responsável por seus infortúnios e sua infelicidade, seria o próprio sujeito; a ele caberia a busca pela "auto-ajuda" para curar seus males.

Nesse quadro analítico reacionário de Bourdieu (1998), as habilidades do Estado (BOURDIEU, 1998), sintomaticamente divididas pela metáfora de oposição das mãos esquerda e direita¹³⁴, estão aprisionadas a uma condição inescapável: a margem de manobra dos Estados é curta, mesmo para Governos de espectro mais distributivista. Mais uma vez, a mão direita, obcecada com a questão do equilíbrio financeiro, ignora o que faz a mão esquerda, confrontada com as consequências sociais frequentemente muito dispendiosas das "economias orçamentárias" (BOURDIEU, 1998:10). A campanha esboçada nessa tese é que ambas as mãos estão emparedadas e sofrem as consequências e os custos do poder performático de nomeação das classificações de risco. Duas ilustrações que tencionam essa discussão sobre a atribuição moral de Estados na produção de garantias públicas diz respeito às transformações ocorridas em período subsequente a crise de 1929, quando a intenção expressa do Estado norte-americano foi a difusão do uso dos ratings

¹³⁴ A mão esquerda é caracterizada pelo conjunto dos agentes públicos ditos "gastadores", que são o vestígio, no seio do Estado, daqueles que seguiram as lutas e movimentos sociais do passado. São os chamados "trabalhadores sociais": assistentes sociais, educadores, magistrados e também, cada vez mais, docentes e professores primários. A mão direita constitui aos burocratas da Economia e das Finanças, dos bancos públicos ou privados e dos gabinetes ministeriais.

como estratégia de intervenção nos mercados. Assim, não fora mera coincidência os Estados Unidos ser o primeiro Estado a regulamentar o uso de ratings e consagrá-lo como signo institucionalizado de confiabilidade, diante da catastrófica crise que havia deixado suas marcas pelo mundo.

A segunda ilustração diz respeito ao debate que vem se constituindo, muito informado por perspectivas ainda provisórias, sobre mudanças regulatórias após as crises subprime dos EUA e as crises financeiras globais (2007-10) que atingiram o Brasil tardiamente (2014). Na busca pelos culpados pela turbulência do mercado financeiro que se iniciou como uma crise de hipotecas dos EUA em 2007 e evoluiu para a crise financeira e econômica mundial mais severa desde a Segunda Guerra Mundial, as agências de classificação de risco se tornaram um dos principais alvos das críticas dos políticos e dos meios de comunicação social. De fato, as agências de notação de crédito contribuíram para a turbulência do mercado, subestimando consideravelmente o risco de crédito de produtos financeiros estruturados complexos.

As obrigações de dívida garantidas com garantia hipotecária (CDOs) foram classificadas como AAA, apesar da fraca qualidade do crédito subjacente. Os investidores de todo o mundo confiaram nas classificações de crédito muito boas para esses títulos embalados e compraram os CDO respaldados por hipotecas sem terem conhecimento dos riscos de crédito inerentes a esses complexos produtos financeiros estruturados. As agências de notação de crédito foram responsabilizadas por rebaixar os títulos garantidos por hipotecas muito tarde e por não desenvolver modelos de risco adequados para identificá-los e valorar esses produtos adequadamente (The Economist, 2007a).

Muitas analogias foram construídas sobre a crise de 2007 e a crise de 1929. Se a Grande Depressão (1930) pôs abaixo a vigência da ortodoxia liberal clássica, convicção predominante - especialmente sobre as finanças públicas - a crise de 2007 também viria tensionar a o reequilíbrio dos mercados em períodos de baixa ou crise. Mas, fundamentalmente, um dos grandes dilemas com os quais os Estados se depararam frente as duas crises agudas, era como equacionar grande volume de desempregados, e posteriormente os sem-teto, em um período de contração econômica.

A economia clássica – moda intelectual predominante até a 1ª Guerra Mundial – reconhecia a necessidade de um Estado, porém um Estado mínimo “que se limitava em grande parte, se não inteiramente, à proteção dos direitos individuais, pessoas e propriedades, e à execução de contratos privados voluntariamente negociados” (EVANS, 1992:p.5). Ou seja, prevalecia uma legislação social não intervencionista, disposta a regular apenas conflitos e desigualdades gritantes.



FIGURA 9 - ILUSTRAÇÃO DE CAPA DA HARPER'S WEEKLY, ONDE FORA PUBLICADO O COMPENDIO DE TEXTOS DE LOUIS BRANDEIS (COVER ILLUSTRATION OF HARPER'S WEEKLY, NOVEMBER 29, 1913 BY JAMES MONTGOMERY FLAGG

Fonte: Extraído do acervo digital da Louis D. Brandeis School of Law Library, University of Louisville. Obra disponibilizada na íntegra. Tal compêndio de textos de Louis Brandeis posteriormente viriam compor o livro *Other people's money and how the bankers use it* (1914). Figura disponível no acervo: <http://louisville.edu/law/library/special-collections/the-louis-d.-brandeis-collection/other-peoples-money-by-louis-d.-brandeis>.

Convém apresentar um breve relato anterior a crise 1929. A disputa política, as acepções doutrinárias ilustram a maneira pela qual condições exteriores ao espaço econômico, eminentemente políticas no caso, podem influenciar o quadro de alternativas

disponíveis àquele que procura acabar com uma crise ou problema propondo uma outra reforma revolucionária.

Em 1912, Woodrow Wilson¹³⁵ promoveu sua campanha para presidência dos Estados Unidos fazendo uso de muitas ideias, consideradas revolucionárias para época, sobre o fortalecimento da economia: reforma bancária, redução de tarifas e a eliminação dos monopólios e trusts. A consolidação destas ideias se tornou conhecida como “New Freedom”.

Após a eleição de Wilson, Louis Dembitz Brandeis, advogado responsável por contribuir com parte do ideário moralizante apresentado na campanha de Wilson, escreveu uma série de artigos para *Harper's Weekly*. Em 1914 os artigos foram coletados em um formato de livro e publicado sobre o título *Other People's Money - and How the Bankers Use It*¹³⁶. O livro trouxe o cerne da proposta do programa “New Freedom”, os motivos para implementá-lo e o melhor modo de fazê-lo.

¹³⁵ Nascido em Virginia (1856 – 1924), democrata, foi o 28º Presidente dos Estados Unidos (1913 – 1921). Sua gestão foi marcada pelo desenvolvimento de um programa de reforma progressiva, mas também por proclamar a entrada dos americanos na I Guerra Mundial – “a crusade to make the world safe for democracy” (Whitehouse, 2015). Filho de pastor presbiteriano, graduou-se em Princeton e na Univerity of Virginia Law School. Cursou doutorado na Johns Hopkins University, optando pela carreira acadêmica – no campo da Ciência Política. Em 1902 tornou-se presidente de Princeton. Sua crescente reputação, levou grupo de Democratas conservadores a considerá-lo um possível candidato à presidência da nação. Em 1910 é convencido a concorrer ao cargo de Governador do Estado de New Jersey. Durante a campanha firma uma posição independente da ala conservadora e da máquina que o nomeou – reforçando uma plataforma progressista – que não abandonou enquanto governador. Em 1912, na convenção democrata, ocorre sua nomeação à presidência. Como dito anteriormente, sua plataforma de campanha se desenvolve sobre o programa “New Freedom” – que enfatizava o individualismo e os direitos dos Estados. Em 1916 consegue mais um conjunto de conquistas no legislativo. Aprova a lei que proíbe o trabalho infantil; outra que limita o trabalho de ferroviários em até oito horas diárias; seu slogan durante a legislação fora “he kept us out of war”. Entretanto, após reeleito conclui que EUA não pode se manter neutro durante a Guerra Mundial. Pede ao Congresso a declaração de guerra à Alemanha (BIOGRAPHICAL DIRECTORY OF THE UNITED STATES CONGRESS, 2016).

¹³⁶ O título *Other People's Money* foi emprestado à uma peça teatral (escrita por Jerry Sterner) e posteriormente adaptada ao cinema. Ambos tratam de uma releitura de fatos ocorridos no início do século e apresentados por Brandeis, que retornam nas décadas de 70/80 com as aquisições hostis e os processos de reengenharia ocorridos em companhias ao redor de todo o mundo. O filme, dirigido Norman Jewison, foi rodado nos primórdios da década de 1990, tendo como protagonistas Danny DeVito, Gregory Peck e Penelope Ann Miller. O enredo apresenta o personagem de DeVito, “Lawrence Garfield”, um investidor inescrupuloso que tenta uma tomada de controle hostil de uma empresa familiar. O patriarca proprietário da companhia, pede então ajuda à sua filha, uma advogada, para tentar evitar o take over. Na trama Garfield se apaixona pela moça, e em meio ao desenrolar dos acontecimentos, tenta conquistá-la. No Brasil o título do filme foi traduzido “Com o dinheiro dos Outros”.

A tese central apresentada na coletânea de Brandeis era a existência de relações de conivência e reciprocidade entre grandes casas bancárias e empresários das principais indústrias da América (*Trusts*). De acordo com a narrativa de Brandeis, a opacidade deste tipo de relação além de sufocar a emergência de concorrência, também impedia o desenvolvimento das próprias organizações, dado que as transações se tornavam tão grandes e incapazes de operar de forma eficiente.

Brandeis apoiou seus argumentos com fatos recolhidos em suas batalhas jurídicas contra o banco J. P. Morgan e Charles Mellen, durante as disputas de fusão New Haven Railroad; e também de dados provenientes do Comitê Pujo – que investigou abusos e práticas predatórias do "*Money Trust*." De acordo com o autor a "dangerous combination of avarice, lack of accountability and poor oversight".

Tanto a obra de Brandeis quanto os avanços regulatórios promovidos por Wilson – referentes às leis de regulamentação dos negócios; fraudes que envolviam fusões; e manipulações de títulos – viriam posteriormente inspirar a retórica e agenda de outros presidentes como New Deal de Franklin Roosevelt.

"Other People's Money" was reissued in an inexpensive edition, and many of those who came to Washington to work on Franklin Roosevelt's New Deal read it. The New Deal laws, particularly the Glass-Steagall and the Securities Exchange Acts, imposed long overdue regulation of the banking system, required the separation of banking from stock brokerage, and established the Securities and Exchange Commission to regulate the stock markets (UROFSKY, 2009).

Em 2008, durante a crise dos *subprimes*, a narrativa elaborada por Brandeis foi reavivada. Histórias e episódios extraídos do livro eram trazidas ao debate midiático para elucidar e justificar, moralmente, as situações daquele tempo presente – "bankers making big gambles with other people's cash" (SUROWIECKI, 2009; UROFSKY, 2009). Banqueiros, tal como em situações análogas ao momento ulterior, esquivaram-se das perdas através da manipulação de mercados à custa de investidores, de pequenos empresários e clientes.

Essa unilateralidade das medidas instituídas durante a gestão do Presidente Wilson - The Federal Reserve Act; The Clayton Antitrust Act; e a lei que estabeleceu The Federal

Trade Commission revela a vitória parcial de um lado de um contencioso em torno da regulação do sistema financeiro. Assim, nesse primeiro extremo, o governo dos democratas deu o primeiro passo rumo ao ideal do que consideravam fair play entre os agentes de mercado. "These measures allowed congress to take away banks' control over currency, banned interlocking directorates (in which banker representatives controlled other corporations), and established rules of fair competition" (UROFSKY, 2009).

Findo o mandato de Wilson em 1921, a administração republicana retorna à casa branca com Warren Gamaliel Harding (1865 – 1923). Jornalista de formação, editor de jornal, fora também Senador (1915 – 1921). Sua plataforma de campanha se assentou na promessa de retorno da nação à normalidade, economia forte e independente de influências externas. No entanto, o fato que caracterizou a gestão republicana foi o afrouxamento das regras sobre os bancos instituídas anteriormente pela Governo de Wilson.

Os desenhos das contramedidas regulatórias pressupunham tornar os mercados norte-americanos ágeis e atraentes aos investimentos financeiros. Após a crise de 1929 chegou-se ao meio termo, com o estabelecimento das agências de classificação de risco como intermediárias legítimas e autorizadas a agir como instâncias legítimas de equilíbrio dos mercados (POON, 2012; WHITE, 2013).

Em 1931, o Escritório de Controladoria da Moeda norte-americana, o *Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), tornou-se pioneiro na regulamentação dos usos de ratings. Ele estabeleceu um conjunto de normas em resposta à crise bancária deflagrada em março do mesmo ano. Após o início da Grande Depressão, os bancos necessitavam de maior liquidez e uma das estratégias utilizada foi o lançamento de títulos de grau inferior no mercado, com expectativa de atrair investidores. Ocorreu uma resposta contrária, produzindo um declínio geral nos preços dos títulos. A baixa avaliação de títulos reduziu globalmente os valores das carteiras de obrigações dos bancos e dos mercados - contribuindo decisivamente para a falência de muitos bancos. Este fenômeno demonstrou que os valores de títulos, em vez de simples registros, eram também importantes para a sobrevivência do banco.

Conseqüentemente, coube ao recém instituído Escritório do Controlador da Moeda (OCC) a função de regular as reservas de capital dos bancos, com esperanças de prevenir futuras quebras. Uma das principais estratégias da OCC foi estabelecer requisitos mínimos de reserva de capital de modo a assegurar que os bancos não se lançassem em atividades sistêmicas de alavancagem e mantivessem um colchão de reserva (SEC, 2015). Com esse processo de regulação, a contabilidade financeira se entrelaça ao mercado aberto para classificação comercial - e, as agências passam a ter acesso a dados mais consistentes das corporações financeiras.

Estas novas medidas, prevalecentes até hoje e incorporadas por grande maioria dos Bancos Centrais ocidentais, definiram obrigatoriamente, por exemplo, que instituições financeiras como bancos obtivessem ratings de crédito de seus ativos para garantir o cumprimento dos requisitos federais de reserva de capital, desse modo, também incentivando o estreitamento de laços com as agências de classificação de risco. Em 1936, o OCC e o Federal Reserve Board (FRB) ampliaram o uso dos ratings para definir e fazer cumprir investimentos prudentes, atualizando e endossando as prerrogativas de 1931. Ao adotar estas medidas, o Estado americano iniciou um processo de co-dependência com as notações, como mecanismo de proteger os investidores.

Curiosamente neste período crítico de incertezas, que se estende até a 2ª Guerra Mundial, se apresenta uma efervescência de soluções acadêmicas e políticas para a recessão e depressão econômica que já estavam, em certa medida, cristalizadas em tempos da Grande Crise (1929).

A resposta política e teórica para a crise de 1930 e sua extensão ao período pós-guerra foi, portanto, em um espectro mais amplo, que os Estados deveriam fortalecer e reforçar a manutenção do crescimento e emprego nas democracias industriais. E esse, pode se dizer, foi o nascimento da "Era Keynesiana". Obviamente que houve reações nacionais distintas frente a crise: como, por exemplo, tomada de poder por regimes autoritários em diversos países ocidentais. No entanto, não entraremos neste debate, ainda que seja um ponto de extrema importância para a discussão ora feita. Cabe destacar brevemente, os

casos da Suécia e dos EUA¹³⁷ que evitaram a ruptura das instituições democráticas – com respostas para crise através da reforma política realizada por seus líderes.

A linha final do argumento sobre a política de estratégias de recuperação nacionais das décadas pós-1930 leva na direção oposta, a partir das análises de grupos sociais recém apresentadas. Uma perspectiva intelectualmente determinista afirma que as estratégias de déficit de gastos só podem ser concebidas pelos governos somente após a publicação de John Maynard Keynes em 1936 de seu livro, *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. E é neste contexto que as autoras Weir e Skopol (1985) apresentam seu argumento central – papel das ideias e das influências acadêmicas nas decisões políticas. Evans (1992) também chama a atenção para esta dimensão – o peso do clima ideológico e intelectual – quando analisa a teoria do desenvolvimento, iniciada no pós-guerra (anos 1950 e 60) na qual os aparelhos de Estado contemporâneo poderiam ser usados para a realização de mudanças estruturais, por meio da aceleração da industrialização e modernização.

¹³⁷ Com apoio eleitoral de trabalhadores, industriais, banqueiros e fazendeiros – os programas de Bem-Estar, tanto dos Estados Unidos quanto da Suécia, embarcaram em programas de déficit e gastos para promover alívio emergencial, criação de projetos de trabalhos públicos e engajamento popular em seguridade pública. Em ambos os casos prevalecia um argumento econômico coerente, desenvolvido especificamente para justificar as despesas – não meramente como respostas humanitárias a emergência, mas como uma estratégia de gestão macroeconômica em um modelo de capitalismo avançado. Do período de 1936 - 1946 os Estados Unidos não praticaram o modelo sueco de Estado de Bem-Estar Social – este considerado a construção real mais próxima ao modelo ideal proposto por Keynes - mas uma versão denominada “keynismianismo comercial” em que o governo Federal passa a usar corte de gastos e “ajustes automáticos” (e não discricionários) de gastos públicos para gerenciar a economia, com mais ênfase em controlar a inflação do que eliminar o desemprego. Neste período específico do caso norte-americano, o papel do governo Federal se torna maior que antes de 1930. Mas, os gastos públicos domésticos são mantidos em níveis modestos e nem Bem-Estar Social ou intervenções industriais do governo são efetivamente coordenados com a gestão macroeconômica (WEIR, SKOPOL, 1985). Ainda que com diferentes perspectivas, tanto a experiência norte-americana, quanto a sueca se referem a respostas similares à grande depressão. Surpreendentemente, na Grã-Bretanha os eventos procederam de forma bem diferente. Foi de fato um dos primeiros países, e dos mais exitosos, no desenvolvimento do New Deal, usando o modelo econômico keynesiano. Há que se lembrar que a Grã-Bretanha foi a pioneira entre os países capitalistas liberais em estabelecer proteção para sua classe trabalhadora. Antes da 1ª Guerra Mundial, lideranças da Inglaterra instituíram compensação aos trabalhadores, pensão aos anciãos, seguro-saúde, e o mais extraordinário – um programa de demissão compulsória e aposentadoria – estendida a todos os trabalhadores até o fim da guerra (WEIR, SKOPOL, 1985). Logo, o trabalho analisa os modos pelos quais as várias estruturas de Estado e legados políticos nos três países (a) influenciaram as orientações políticas e capacidades dos grupos e partidos nas lutas políticas em momento que em que os governos deviam lidar com as circunstâncias da depressão e (b) afetou processos de especialização e inovação intelectual e ao acesso aos centros de tomada de decisão política através da qual novas ideias econômicas entraram (ou não) na formulação de estratégias dos governos para lidar com a crise econômica.

Paralelamente a estas abstrações intelectuais e teorizações, Judt (2011) nos lembra de uma dimensão pouco explorada pela literatura que analisa o período, o capital cultural e simbólico dos líderes políticos – “a ideia de que os governantes sabem mais – [e, portanto] estariam engajados num projeto de engenharia social em benefício de pessoas que não sabiam o que era bom para elas – não nasceu em 1945, mas floresceu nas décadas seguintes” (JUDT, 2011:84). O mesmo autor cita que somente no final da década de 1960, a ideia de que “papai sabe tudo” começou a ser questionada e – ao invés de expressarem uma modernização socialmente responsável, se tornaram símbolos de “um poder descontrolado e insensível”.

Já as estratégias de recuperação dos Estados Nacionais contemporâneos pós crise 2007 evidenciaram que as estruturas e dispositivos se tornaram tão ou mais complexas, sobrepostas, mas claro, que o tempo recente pesa sobre a construção de reflexões consistentes. Porém, é inegável que os Estados se depararam com novas composições que caminham para um quadro de referências de uma dominação mais sutil de novos agentes e ferramentas de controle. Por outro lado, também há um tensionamento nuançado entre shareholders e stakeholders dos Estados Soberanos.

Obviamente que o significado social dos dispositivos depende da estrutura social que o produz e/ou o incorpora. Eles variam de nação para nação dependendo das configurações institucionais específicas e da corporificação das representações coletivas a respeito desses dispositivos. É possível se chegar a uma melhor compreensão situando-os não apenas em relação a todo espaço político, mas também no plano de preferências e não preferências, ações e não ações, possibilidades e impossibilidades observáveis em seu determinado contexto. Esse tipo de arranjo permite tecer considerações relacionais e compreender as dinâmicas do contencioso – seja pela busca de mudanças, seja pela resistência e permanência do *status quo*.

6.2 Transformações das relações de poder: debate sobre a descentralização do Estado e privatização da autoridade político-financeira

Como desenvolvido na seção 2, nos anos 1960 e 70 há uma orquestração global, na qual as preocupações com a racionalidade financeira foram migrando para perguntas sobre o controle operacional dos mercados financeiros¹³⁸. Enquanto ainda se falava das qualidades dos investimentos, emergia uma nova problemática: o controle operacional e a capacidade do mercado para executar transações de forma ordenada. Um exemplo famoso foi a “crise da papelada” (“Paperwork Crisis”, EUA, 1968), quando o volume de negociação nas bolsas aumentou para além da capacidade de escrituração manual.

De acordo com Davis e Kim (2015), neste período pós-guerra o governo norte-americano enfrentou três tipos de crises (de ordem social, fiscal e legitimidade), em grande medida resultantes da incapacidade de compatibilizar as demandas crescentes de diversos grupos sociais e de seu encolhimento econômico. Os autores citam Krippner (2011) ao explicar que o governo norte-americano superou essas crises, fundamentalmente, delegando decisões difíceis sobre diversas necessidades sociais prioritariamente aos mecanismos de mercado e pela desregulamentação dos mercados financeiros. Para este conjunto de autores estas ações criaram a falsa sensação de abundância de recursos por meio de uma maior acessibilidade ao crédito e ao influxo de capital estrangeiro.

Movido por essa ideologia do mercado livre, políticos conservadores de muitas gerações se engajaram em campanhas para reverter as reformas originalmente introduzidas nas décadas de 1930 - como a já citada requisição mínima de reserva de capital para instituições financeiras - além da ruptura com políticas macroeconômicas mais vultuosas como New Deal, de Franklin Roosevelt, estendidas na década de 1960 pelo programa Great Society de Lyndon Johnson. Este conjunto de regulamentos e programas havia colocado severas restrições à atividade especulativa de instituições financeiras; e, no cerne de uma agenda progressista, atuou para redução da extrema desigualdade de renda e distribuição de riqueza; possibilitou a organização da classe operária, com uma posição estável e reconhecida - tanto no local de trabalho quanto no nível da representação política; foram

¹³⁸ Como apresentado na seção 3, os reflexos desse movimento também foram sentidos no Brasil.

criadas redes de proteções para cidadãos em situação de vulnerabilidade – como, por exemplo, de desemprego e envelhecimento (DAVIS, 2009).

Empresários e intelectuais de um espectro de direita protestaram contra essas mudanças por muitas décadas. Pode-se dizer que a sorte deste segmento retornou na década de 1970 com o conservadorismo assumindo novamente uma força poderosa na política dos Estados Unidos. Com Ronald Reagan na presidência em 1980, o movimento conservador começou a fazer progressos significativos no desmantelamento do enquadramento New Deal (PHILLIPS-FEIN 2009; SMITH 2012, citados por BLOCK; SOMERS, 2014)

The fruits of these efforts are now glaringly familiar. Income inequality in the United States has increased dramatically since 1981, the labor movement has suffered a precipitous decline in numbers, and ordinary citizens are substantially less protected from risks that diminish their incomes (Hacker 2006; Wilkinson and Pickett 2009; Hacker and Pierson, 2010, citados por BLOCK, SOMERS, 2014).

Diante destas medidas o setor financeiro cresceu exponencialmente, com um influxo de capitais, tornando este capitalismo financeiro estruturalmente instável (DAVIS, KIM, 2015). Logo, em meados de 1970, tal como o pós crise de 29, as preocupações com a liquidez se chocaram com questões sobre o estado geral e qualidade dos créditos corporativos (ou seja, a capacidade de empresas e Estados Soberanos pagarem as obrigações de títulos negociados). De modo a se prevenir de uma nova crise, a *US Securities and Exchange Commission* (SEC) interferiu, impondo exigências mais rigorosas sobre o capital circulante líquido e corretagem.

A regra 15c3 (1975) passa a exigir que uma corretora mantenha um colchão de capital em reserva para garantir que possa pagar todas as suas obrigações, mesmo que haja um atraso na liquidação de ativos. Em síntese esta nova regra estabeleceu um novo regime regulatório em que as reservas deveriam estar ligadas a qualidade dos ativos (grau de risco) ao invés do volume de ativos (valor). Ainda que muitos críticos tenham considerado arbitrária a regra da SEC, simplesmente por não ser balizar em estatísticas demonstráveis, a concepção da regra revela uma tentativa de mudança de concepção das

práticas financeiras, tornando-as mais estruturadas. Esta regra não impactou de forma substantiva nas formas de classificação das agências, porém criou mais uma dimensão de controle por parte dos Estados Soberanos.

É na mesma década de 1970 que se observa um direcionamento de firmas e corporações da iniciativa privada em quantificar, valorar e controlar os riscos de seus empreendimentos. Ainda que tais setores já existissem nessas empresas, um novo enfoque é dado a esta área (POWER,2007) em parte também pela pressão das auditorias existentes, como estratégia de legitimação de suas atividades. Em 1985, por exemplo, é criado nos Estados Unidos o Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Trata-se de uma iniciativa conjunta de empresas do setor privado e associações profissionais ligadas às finanças e contabilidade dedicada a fornecer subsídio para desenvolvimento de estruturas e orientações sobre gestão de risco empresarial, controle interno e dissuasão de fraudes. Esta organização é considerado um dos *think tanks* mais influentes da contemporaneidade em termos de avaliação e aperfeiçoamento para sistemas de controle interno de empresas e outras firmas. A organização ganha destaque com a publicação da obra *Internal Control – Integrated Framework* (1992) ¹³⁹.

Esse movimento se amplia para o campo das finanças públicas e, em 1986 o Fundo Monetário Internacional (FMI) publica o Manual de Estatísticas Fiscais (*A Manual on Government Finance Statistics*) com o propósito de ajudar os países membros na compilação de informações estatísticas, estabelecendo uma padronização contábil de modo a facilitar a análise de operações dos Estados e o impacto econômico de suas atividades.

Esse avanço e aprimoramento das estatísticas financeiras não alterou apenas o Estado¹⁴⁰, mas também o estatuto das ciências tidas como exatas – com uma

¹³⁹ Em 2013 foi lançada uma tradução para o português em colaboração do Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (COSO), com a colaboração da consultoria Pricewaterhousecoopers (PwC) Brasil e Instituto dos Auditores Internos do Brasil (IIA Brasil).

¹⁴⁰ No século XIX ocorreu a expansão da ciência atuarial moderna, um campo de estudos dedicado a gerenciar e precificar riscos, em geral relacionados a administração de seguros e fundos de pensão. O estudo atuarial moderno é fortemente tributário do cálculo da probabilidade de Pascal em consonância com conjunto de fundamentos matemáticos (PELLANDINI-SIMÁNYI et. al, 2015).

sobrevalorização das estatísticas, ciências atuariais, matemática aplicada. Nessa espiral, inclusive o modo de se conceber pesquisas também se modificou. Entretanto, para não fugir do escopo da tese, cabe frisar que elas, as estatísticas, passam a fornecer um novo olhar e o entendimento sobre a situação política, social e econômica, restabelecendo as fronteiras das leis e da aplicabilidade e do alcance das políticas públicas. As informações e leituras fornecidas pelas estatísticas do Estado criam as regularidades e os desvios, criam as regras e condutas e, fundamentalmente, criam categorias e classificações que os indivíduos passam a se pensar, e o leque de ações e possibilidades abertas a eles próprios (HACKING, 1975, 1990).

Decorrente desse movimento de valorização das estatísticas financeiras, uma das iniciativas contemporâneas com grande impacto na mensuração e controle de riscos no sistema financeiro internacional foi a promulgação do Acordo de Capital da Basileia (1988), atualizado pelo Acordo de Basileia II (2004). Os acordos foram perpetrados pelo *Basel Committee on Banking Supervision*, Comitê de Supervisão Bancária da Basileia¹⁴¹ do Bank for International Settlements (BIS). O comitê, supranacional, reúne representantes de Bancos Centrais das principais economias mundiais (BCBS, 1999a; 1999b; 2006).

Entre outros pilares, a atualização do acordo configurou uma nova aferição de valor do Risco aos tomadores de empréstimo: a relação passa a ser entre os ativos e o patrimônio líquido, alterando, portanto, a noção vigente que tomava o cálculo do endividamento pela relação entre o passivo e o patrimônio líquido. Assim, entram no cálculo não apenas a reserva de capital das instituições, como também os títulos.

O papel-chave dos dispositivos das agências de classificação é sublinhado pelo fato de que os bancos centrais exigem que ativos tenham uma classificação mínima para ser

¹⁴¹ Estabelecido inicialmente em 1974 pelos presidentes dos bancos centrais dos países do Grupo dos Dez (G-10). O nome do Comitê faz alusão à cidade de Basel/Basileia na Suíça, onde se localiza a secretaria permanente do Banco de Compensações Internacionais, organização que congrega os encontros do comitê. Atualmente o Comitê reúne representantes de autoridades de supervisão bancária dos bancos centrais de 27 países: África do Sul, Argentina, Austrália, Bélgica, Brasil, Canadá, Coreia do Sul, República Popular da China, França, Alemanha, Hong Kong, Índia, Indonésia, Itália, Japão, México, Países Baixos, Rússia, Arábia Saudita, Singapura, Suécia, Suíça, Turquia, Reino Unido e Estados Unidos, além de Luxemburgo e Espanha, que não são membros do G-10. Sobre o papel dos Acordos da Basileia na performance de padrões de conduta da indústria bancária e as apropriações deste instrumento pelo Banco Central do Brasil ver CAVENAGUI, 2015.

aceitável como garantia para as instituições financeiras. Por exemplo, o *European Central Bank* (ECB) - Banco Central Europeu - exige ativos transacionáveis com pelo menos um grau BBB - rating de crédito de uma das três agências de classificação (com exceção de títulos lastreados em ativos, em que o rating de crédito de emissão deve ser AAA) (HAAN & AMTENBRINK, 2011).

No caso específico do Brasil, a implementação das diretrizes da Basileia II teve início em 2007¹⁴². O cronograma de trabalhos (2008 – 2012) foi marcado por uma sequência de etapas que envolveu tanto a preparação do corpo técnico burocrático do Banco Central, como a criação e instituição de normativas e de um período de tempo para adaptação das instituições financeiras operantes nos mercados internos. Antes mesmo do término da incorporação do segundo acordo, a crise financeira internacional forçosamente exigiu um novo compromisso. Em dezembro de 2010 foram publicados dois documentos - *Basel II: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems* e *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, conhecidos como Basileia III. Os documentos trazem uma série de normativas para o aperfeiçoamento da capacidade de as instituições financeiras absorverem choques provenientes do próprio sistema financeiro ou dos demais setores da economia, reduzindo assim o risco de transferência de crises financeiras para a economia real. Assim, como nos acordos anteriores, um corpo técnico do Banco Central do Brasil iniciou em 2013 um ciclo de trabalhos (com previsão de término em 2019) justamente para a mineralização das novas categorias cognitivas (SARTRE, 2008) e a operacionalização destas em normativas e regras internas e externas.

Assim, orquestrados localmente, os métodos de normalização são utilizados para comparar e ajustar quais as “melhores” práticas que podem ser aplicadas aos mercados locais no âmbito da sua governança, há, portanto, uma margem de ação e decisão dos Estados Soberanos. Todavia, o peso histórico e a coação prescrita por normas e discursos políticos de instituições supranacionais como BIS, BID, Banco Mundial, FMI, IOSCO, COSO,

¹⁴² Sobre os trabalhos de implementação <http://www.bcb.gov.br/nor/basileia/BasileiaIIInaweb.pdf> Acesso em (data de acesso)

entre outras continuam a afirmar que não só bancos, investidores privados e estatais, mas também autoridades de supervisão, dependem das opiniões privadas das agências, especialmente na falta de outros mecanismos que venham a suprir a demanda dos mercados por informações. O efeito perverso, porém analiticamente interessante, é que estratégias de resistência e desvio para atenuar o efeito arrebatador da performatividade desses dispositivos pode, por vezes, significar “estar em risco”.

6.3 Credibilidade das agências e seus dispositivos

Após a *Great Financial Crisis* (GFC) (FRIEDEN, 2016) deflagrada em 2007 pelos *subprimes*, surgiram inúmeros artigos jornalísticos e acadêmicos, e muitas ações judiciais, culpando as agências de *rating* por falha na valoração do risco de default na complexa estrutura de produtos financeiros; por manterem relação muito estreita com seus clientes; e por desestabilizarem países inteiros através de *downgrades* de ratings soberanos.

De fato, a grande crise não foi a única a impelir o sistema regulatório norte-americano a agir no sentido de diversificar as fontes de alarme sobre risco. Ao longo dos anos 1990 e 2000, ondas de escândalos envolvendo fraudes e sonegações em balanços contábeis e financeiros assolaram os mercados norte-americanos e se espalharam pelo sistema financeiro mundial como os escândalos de *Long-Term Capital Management* (1998); Enron (2000); WorldCom (2002); Tyco (2002); Healthsouth (2003); American Insurance Group (2005); e a já citada *Subprimes* (2008). Os primeiros escândalos impuseram pressão ao Governo norte-americano para que tomassem medidas enérgicas de intervenção e regulamentação das corporações, culminando no *Sarbanes-Oxley Act* (2002). A lei passou a ampliar a exigência de que as companhias abertas mantivessem, além das avaliações das agências de ratings, sistemas de controle interno, demandando certificação da administração e contratos de serviços de auditores independentes para atestarem a eficácia dos referidos sistemas¹⁴³.

¹⁴³ Também em 2002, a IOSCO aprovou um Memorando Multilateral de Entendimento sobre Consultas e Cooperação e Intercâmbio de Informações, “*Multilateral Memorandum of Understanding*” (IOSCO MMoU), projetado para facilitar a aplicação transfronteiras e intercâmbio de informações entre os reguladores de

Logo, se as agências de *rating* mesmo submetidas à regulamentação federal não foram capazes de antecipar ou assinalar as falhas e omissões contábeis de grandes corporações, elas por si só não poderiam ser deixadas a cargo da fiscalização do mercado. Caberia à SEC, enquanto uma autarquia regulatória e de controle, o papel legal de supervisionar e controlar as agências. Essa condição colocou a SEC diante de um iminente conflito com um imperativo ideológico muito caro às sensibilidades cultural, política e econômica norte-americanas: a liberdade de mercado. Ou seja, exercer controle das atividades das agências sem, entretanto, interferir nas práticas e mesmo na metodologia das agências. Assim, para resolver o dilema, a SEC criou em 2006 uma categoria regulamentar inteiramente nova para classificação de títulos das empresas: as '*Nationally Recognized Statistical Rating Organizations*' (NRSROs), em uma tradução literal 'organização de classificações estatísticas nacionalmente reconhecidas'. Balizava-se assim o propósito virtual das NRSROs.

Assim, ao invés de definir como fazer a regulação do *rating*, o Estado definiu quais instituições poderiam fazer isso por ele, estabelecendo assim uma aproximação com essas firmas. Foram definidas, portanto, as agências que atuariam no mercado mobiliário norte-americano (originalmente dez). A SEC se mostrou apática em relação ao controle dessas instituições, contanto que cumprissem as exigências da regra 15c3. Segundo dados de Sinclair (2005) e Poon (2012) até o final de 2000, após uma onda de aquisições e fusões, permaneceram no mercado apenas as três maiores: Moody's, S&P e Fitch. Para se ter uma ideia da magnitude dessas companhias, dados dos relatórios da SEC indicam que, em final de 2010, e apenas para aquele ano, Moody's e a S & P, as duas maiores NRSROs, tiveram aproximadamente 1 milhão e 1,2 milhão de ratings registrados e divulgados,

valores mobiliários internacionais. Assim, em 2003, a IOSCO aprovou uma metodologia abrangente (Princípios da IOSCO Metodologia de Avaliação) com uma estratégia focada na disseminação dos princípios a todas as jurisdições membros, de modo a ajudar a desenvolver planos de ação concretos de correção das deficiências identificadas. O produto destas ações resultou, em 2005, no relatório IOSCO MmoU, um manual de referência para a cooperação internacional entre os reguladores de valores mobiliários, definindo uma estratégia clara e os objetivos para a expansão da rede de signatários até 2010. A prioridade da instituição se volta para seus membros, para alcançar a aplicação efetiva destes novos princípios, sendo os principais facilitar a cooperação transfronteiriça, mitigar o risco sistêmico global, proteger os investidores e assegurar mercados de valores mobiliários justos e eficientes.

respectivamente. Fitch, a terceira maior, contabilizou cerca de 500.000 ratings registrados em circulação.

TABELA 5 - LISTA DAS AGÊNCIAS CADASTRADAS E AUTORIZADAS PELA SEC PARA ATUAREM COMO NRSROS

NRSRO¹⁶	Date of Registration
A.M. Best Company, Inc. (“A.M. Best”)	September 24, 2007
DBRS Inc. (“DBRS”)	September 24, 2007
Egan-Jones Rating Company (“Egan-Jones”)	December 21, 2007
Fitch, Inc. (“Fitch”)	September 24, 2007
Japan Credit Rating Agency, Ltd. (“JCR”)	September 24, 2007
Kroll Bond Rating Agency (“Kroll”) ¹⁷	February 11, 2008
Moody’s Investors Service, Inc. (“Moody’s”)	September 24, 2007
Morningstar Credit Ratings, LLC (“Morningstar”) ¹⁸	June 23, 2008
Rating and Investment Information, Inc. (“R&I”)	September 24, 2007
Standard & Poor’s Ratings Services (“S&P”)	September 24, 2007

Fonte: Extraída do relatório Summary Report of Commission Staff’s Examinations of each Nationally Recognized Statistical Rating Organization, 2011

As NRSROs passam a constituir uma ordem privada de mercados públicos. Esta nova regulamentação reforçou o poder simbólico já presente no negócio de classificação de títulos¹⁴⁴. A maioria das avaliações refere-se a títulos de dívida mas, em alguns casos, são necessários outros tipos de serviços para avaliar a elegibilidade de um projeto de fluxos de financiamento do governo em áreas diversas como por exemplo, educação, telecomunicações e transporte.

Logo após a crise dos subprimes, uma força tarefa da IOSCO se estabeleceu, culminando em abril de 2012 no *“Code of Conduct Fundamentals For Credit Rating Agencies”*, com a intenção de oferecer um conjunto de medidas robustas e práticas - literalmente um guia – com o propósito de proteger a integridade do processo de notação,

¹⁴⁴ Este novo registro passa a se aplicar a todas as cinco classes de ratings de crédito para as quais o NRSRO pode ser registado nos termos da Lei: Instituições financeiras, corretoras ou distribuidores; companhias de seguro; Emissores corporativos; Emissores de títulos lastreados em ativos; Emissores de títulos de governos e municípios ou títulos emitidos por um governo estrangeiro.

assegurando que os investidores e emissores fossem tratados de forma justa, protegendo informações confidenciais dos emitentes fornecidas às agências. No mesmo ano, o Fundo Monetário Internacional, Banco Central Europeu e o Banco de Compensações Internacionais, publicaram *Handbook On Securities Statistics*, primeiro compêndio de dados sobre títulos publicado internacionalmente. O objetivo prático do manual é o de propor um quadro de normas metodológicas para as estatísticas de valores mobiliários e, por meio dos dados disponibilizados, melhorar a informação sobre os mercados de valores mobiliários.

Longe de deslegitimar a atuação das agências de classificação de risco, essas publicações reforçaram a atuação das agências, fortalecendo a crença na atuação destas e caminhando para um processo gradual de cristalização das notações, no que tange a apropriação e reprodução - por parte dos governos e organismos multilaterais - de suas categorias, narrativas e, fundamentalmente de sua linguagem, que passou a traduzir e a sintetizar o mundo financeiro em um conjunto de signos compreendidos e compartilhados pelos agentes. Como Fourcade (2012) nos lembra, classificações tem essa particularidade de se tornarem institucionalizadas através das práticas dos agentes, que as tratam como realidades objetivas, e as justificam em parte pelo interesse que suscitam.

Ainda assim, esse processo não ocorre de modo pacífico. Dito de outra forma, trata-se de um espaço de disputa entre interesses conflitantes de grupos políticos e econômicos. A principal crítica de alas liberais, tanto de ordem política quanto acadêmica, prega que tais agências, fundamentalmente as três maiores, criaram um poderoso oligopólio no mercado de classificação – justamente pelo arranjo, que estabeleceu regras rígidas para regulação das agências na categoria NRSRO, restringindo a entrada de novos competidores no mercado – e, por meio de incentivos governamentais, criam uma demanda artificial por seus ratings. Grupos de pressão, como *Catho Insitute*- think tank reconhecidamente por suas proposições fundadas no libertarainismo de Hayek, ou *The Library of Economics and Liberty Foundation*, defendem que haja uma nova reforma regulatória que reduza o peso das agências de *rating* nos mercados (EKINS, CALABRIA, 2012).

Outra crítica ao modelo regulatório das agências de *rating* praticado nos Estados Unidos é a suposta distorção de seu uso. O argumento recorrente nos artigos e posts do *Catho Institute* – diz respeito às regras que, ao invés de incentivar os investidores a tomarem as melhores decisões, na verdade, da forma como são postas no “jogo”, os incentivam a tomar em conta as altas classificações, sem a averiguação se se tratam de investimentos de qualidade. Assim, de acordo com as regras da SEC, muitos investidores são compulsoriamente incentivados a investir na compra de títulos com altos índices NRSRO, não importando as informações precisas sobre a qualidade deles.

Esta perspectiva explica porque as demandas pelas Agências de Classificação de Risco não declinaram mesmo após a emissão dos altos ratings – da World.Com e Enron, para ficar nestes exemplos que, em curto período de tempo, se mostraram inconsistentes, revelando grandes escândalos e as falências anunciadas.

Uma das críticas que adquiriu muita aderência e permanece aquecida no debate publicizado - primeiramente nos principais jornais e, em seguida, amplamente reverberada em outros canais como blogosfera, rádios, atingindo até mesmo um posicionamento de membros da academia, forçando intelectuais e especialistas a se manifestarem publicamente - foi a de que haveria um conflito de interesses inerente e incontornável entre as agências e seus clientes (JOHNSON, 2010; NOCERA, 2011; THE GUARDIAN, 2011; POPPER, 2013; SHECTER, TEDESCO, 2014; CFR.ORG STAFF, 2015).

Duas narrativas de justificação são postas em debate. A primeira, em relação à forma em que se dão os contratos entre as agências e as organizações interessadas em serem avaliadas. A segunda diz respeito à organização interna das agências e os modelos de remuneração dos analistas e representantes das agências. Isto porque o modelo atual adotado pelas agências, ao menos pelas “Big Three”, é o “emissor-pagador”, ou “*issuer pays model*”. Neste modelo de negócio, o contrato é firmado entre o emissor de um título e a(s) agências de classificação de risco. Ou seja, cabe ao *emissor* o pagamento às agências pelo serviço, primeiramente de segurança da classificação inicial, bem como para as avaliações que se seguirão. O público (e os investidores) pode, então, aceder a estas classificações de forma gratuita. Este modelo ganhou popularidade na década de 1970. Até

então o modelo dominante era o "assinante paga", "subscriber-pays", em que os investidores pagavam pelo acesso às classificações.

Segundo Olegario (2006), Poon (2012), SEC (2015) as justificativas para a mudança, que já se desdobravam há algum tempo, foram de duas ordens: a primeira referente aos avanços tecnológicos e de disseminação da informação. Com o surgimento das máquinas copiadoras e dos faxes as agências foram obrigadas a repensarem suas estratégias, de modo a mitigar a ampla disseminação de seus relatórios no mercado paralelo. A segunda, de ordem jurídica, devido ao movimento de normatização da emissão de títulos. Especialmente após a *The Securities Acts Amendments of 1975* impostas pela SEC, os emittentes passam a demandar certas qualificações - fornecidas pelas agências - de modo a venderem os seus títulos para instituições financeiras regulamentadas.



FIGURA 10 – CONJUNTO DE IMAGENS UTILIZADAS NAS CAMPANHAS DE MARKETING E PROPAGANDA DAS AGÊNCIAS SOBRE OS AVANÇOS TECNOLÓGICOS E NOVOS MECANISMOS DE DISSEMINAÇÃO DA INFORMAÇÃO (MÁQUINAS COPIADORAS, FAXS E POSTERIORMENTE COMPUTADORES)

A segunda fonte de críticas se refere à política de remuneração das agências. As convenções propostas pelas IOSCO, e em certa medida presente nas instruções da SEC e recentemente na CVM (2013), sugerem que a remuneração do administrador responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos não pode estar associada ao desempenho comercial da agência. Da mesma forma, sugere-se que sejam divulgados publicamente os métodos de avaliação de desempenho e os modelos de remuneração dos analistas das agências e demais pessoas envolvidas na emissão de classificação de risco, administradores e membros do comitê.

Há ainda um terceiro ponto crítico e altamente controverso, debatido nas franjas dos cadernos financeiros, e pouquíssimo explorado academicamente, que se refere ao potencial conflito entre acionistas institucionais e cotistas das NRSRO que, pelo lado da demanda por avaliações, poderiam estar sob jugo de suas avaliações e classificações. Ainda que as agências recebam este título e condição especial do Governo norte-americano, inclusive aceito e reconhecido por outras autarquias responsáveis pela fiscalização de seus respectivos mercados financeiros, como as da União Europeia, Japão (e até mesmo Brasil), elas permanecem em sua essência como organizações privadas e independentes, com a possibilidade de buscar investimento em mercado capitais, ou seja, realizarem oferta públicas de ações [e debentures], a tão propalada e IPO (Initial Public Offering). E, de fato, em 04 de outubro de 2000 a Moody's, uma divisão da Dun & Bradstreet desde 1962, realizou sua oferta pública inicial de ações na Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE). Já a Standard&Poor's é uma divisão da McGraw-Hill Companies Inc. (adquirida em 1966), e esta última opera com capital aberto em bolsa. A Fitch Ratings não possui capital aberto, mas é operada por um consórcio de 5 companhias (IBCA, Fitch, Duff and Phelps, Thomson BW and Fimalac France Group).

Em 2007, em resposta a iminente crise colossal a SEC decretou duas medidas, constituídas pelas Regras 17g-1 a 17g-6 (Exchange Act Rules) e o Formulário NRSRO para implementar o programa de registro e supervisão exigido pelo Rating Agency Reform Act. De acordo com essas regras, as NRSROs registradas devem, entre outras coisas, fazer certas divulgações públicas, fazer e reter certos registros, fornecer relatórios financeiros à

Comissão, estabelecer e aplicar procedimentos para gerenciar o manuseio de informações materiais não públicas e divulgar e gerenciar conflitos de interesse. As regras da Comissão também proíbem que a NRSRO tenha certos conflitos de interesses e se envolvam em certas práticas injustas, abusivas ou coercivas. Durante o ano de 2009, a Comissão alterou várias destas regras com o propósito de aumentar ainda mais a transparência das metodologias de notação da NRSRO, reforçar a divulgação do desempenho das notações, proibir que as NRSRO se envolvam em certas práticas condenáveis e reforçar a manutenção de registros dessas NRSRO. Os efeitos desse tipo controle eram evidentemente de romper com possíveis discursos de ambivalência e/ou deslizes das instituições de classificação de risco.

Em 2011 a Securities and Exchange Commission (SEC), ainda no tocante relativo à investigação das debilidades que levaram à crise de 2007, realizou uma ampla pesquisa de campo, com agentes acompanhando as rotinas das principais agências de classificação de risco nos Estado Unidos. O relatório divulgado após a conclusão dos trabalhos apontou que, entre outras falhas técnicas e operacionais, persistia o fato de que “two of the larger NRSROs (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations) did not have specific policies and procedures for managing the potential conflict of issuers that may be significant shareholders of the NRSRO.”¹⁴⁵

O working paper apresentado por Kedia, Rajgopal e Zhou (2015) pode ser tomado como o primeiro desenho de pesquisa ativamente interessado em explorar as bases de um eventual favorecimento nas avaliações de companhias cujo investidores também detivessem parcelas de capital das próprias agências de classificação. O trabalho explora, entre 2000 e 2010, por meio de uma sedimentação de etapas, quem foram os investidores que adquiriram cotas da Moody's e McGraw-Hill; quais são os mais representativos, ou seja, aqueles com maiores participações da agência; a carteira destes investidores ao longo do período, e as respectivas avaliações de cada uma das companhias das respectivas carteiras quadros, bem como os respectivos tempos até uma nova avaliação. Os cruzamentos destes dados produziram algumas relações e inferências consistentes que corroboram certa

¹⁴⁵ http://www.sec.gov/news/studies/2011/2011_nrsro_section15e_examinations_summary_report.pdf.

preocupação sobre as influências e possibilidades de favorecimento das agências para certas classificações.

Aqueles com mínima entrada e conhecimento em operações de mercados financeiros compreendem que a intensidade e volume de operações diárias é um aspecto natural, do mesmo modo que a variação das carteiras e portfólios de grandes investidores, logo, o trabalho dos jovens pesquisadores foi sem dúvida ambicioso. Por exemplo, em apenas um quarto de ano a estrutura acionária da McGraw-Hill teve cerca de 496 acionistas. Destes os autores avaliaram que seis deles eram firmas de gestão de investimentos, classificadas na chave dos pesquisadores como 'grandes acionistas'. Destes grandes acionistas apenas o Banco Goldman Sachs se manteve como acionistas estável por três quartos durante o período amostrado. Os dados avaliados na pesquisa apontaram para uma leve tendência de manutenção de upgrade das avaliações da Standard&Poor's, tanto do Banco, quanto de seu portfólio de investimentos.

A questão ao levantar esse debate não é, obviamente, negar ou confirmar se há ou não uma insofismável situação de fraude e corrupção das avaliações produzidas pelas agências, ou mesmo escavar as consequências deletérias desses eventos para os mercados. O ponto aqui é qualificar os desvios das regras de conduta exigidas, ou a possibilidade de um escândalo, como uma porta de entrada instigante para a apreensão do poder dos dispositivos produtos das agências.

Do ponto de vista de uma sociologia pragmática, são as rupturas que oferecem indícios sugestivos para analisar o mundo. São nesses momentos que as fissuras revelam as tensões normativas subjacentes. As crises, tais como os escândalos (GRÜN, 2008a; 2008b), são casos exemplares de momentos críticos nos quais as concepções de moral e justiça, convergentes e divergentes afloram, explicitando a fragilidade dos arranjos sociais, problematizando o lugar, a natureza e a ordem (ou as grandezas) das pessoas e dos objetos (CORREA, DIAS, 2016).

Se, por um lado, as crises financeiras nos auxiliam na compreensão das tomadas de posição e disposições dos agentes, expondo falhas, e a possibilidade de polarizações, e até mesmo a possibilidade de uma virada cognitiva (GRÜN, 2011; FLIGSTEIN, 2001; FLIGSTEIN,

GOLDSTEIN, 2010; MACKENZIE, 2009a, 2009b), por outro, elas também podem produzir o fortalecimento das instâncias de controle.

Em resposta aos ataques maciços de mídias, e das ações judiciais movidas pelo Ministério Público norte-americano e de outros países, as agências estabeleceram como retórica de defesa que suas classificações eram meramente 'opiniões' comparativas sobre risco de crédito, negando veementemente que se tratasse de recomendações para comprar, vender ou manter determinados títulos financeiros (GONZALEZ et al. 2004) discurso equivalente também sobre as práticas de ofertas de produtos e investimentos. A oferta de um determinado produto/investimento financeiro para um investidor particular são apenas sugestões, não implicando em recomendações (GRAS, 2003; Investidores da Moody's Serviço de 1991; PETERS 2001, citados por KRUCK, 2011).

Ao insistir que suas grades de avaliações são nada além de expressão de opiniões, as agências se protegeram pelo Direito Constitucional Norte-americano que garante a liberdade de expressão. Deste modo, as agências passaram a divulgar em seus relatórios, rankings e grades de avaliação que todos estes produtos e dispositivos são “opiniões informadas”, negando qualquer responsabilidade jurídica eficaz sobre suas emissões.

Copyright© 2015 pela Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta informação pode ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma ou nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. A S&P, suas afiliadas e/ou seus provedores externos detêm direitos de propriedade exclusivos sobre a informação, incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito. Esta informação não deverá ser utilizada para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. A S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, ou pelos resultados obtidos mediante o uso de tal informação. A S&P, SUAS AFILIADAS E SEUS PROVEDORES EXTERNOS ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO ESPECÍFICO. Em nenhuma circunstância, deverão a S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos e seus diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Os usuários da informação aqui contida não deverão nela se basear ao tomar qualquer decisão de investimento. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz uma auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas de outras. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na Web, www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br (gratuitos), www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

FIGURA 11 - TRECHO DA DECLARAÇÃO SOBRE A ISENÇÃO DE GARANTIAS PRESENTE EM TODOS OS PRODUTOS E DOCUMENTOS FORNECIDOS PELA AGÊNCIA STANDARD&POOR'S

Fonte: Extraído do Relatório Desafios econômicos do Brasil afetam alguns governos locais e regionais com maior intensidade, Data de Publicação: 16 de abril de 2015

Muitas das ações judiciais, inclusive aquelas acionadas pelo Ministério Público norte-americano estabeleceram como argumentação o fato das agências agirem não por mera 'negligência', mas por 'imprudência', o que constitui um arbitrário, altamente controverso, que coloca um ônus muito alto aos requerentes das ações (para uma discussão detalhada jurídica, consultar KRUCK, 2011).

No entanto, há um elemento crítico nesta situação: enquanto as agências de notação de crédito afirmam que as determinações da classificação são opiniões, simultaneamente procuram objetivar e oferecem seus pontos de vista como 'fatos' quando seus dispositivos são acionados para uso regulatório, seja via "*Nationally Recognized Statistical Rating Organizations*" (NRSROs), ou pelas diretrizes propostas pelos acordos de Basileia, mascarando a temporariedade e responsabilidade inerentes ao processo de classificação (SINCLAIR, 2005).

© 2016 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. AND ITS RATINGS AFFILIATES ("MIS") ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE. MOODY'S CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS OR MOODY'S PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However,

FIGURA 12 - TRECHO DA DECLARAÇÃO SOBRE A ISENÇÃO DE GARANTIAS PRESENTE EM TODOS OS PRODUTOS E DOCUMENTOS FORNECIDOS PELA AGÊNCIA MOODY'S

Fonte: Extraído do Announcement: Moody's: Brazil's GDP Revisions Will Not Affect Credit Ratings Global Credit Research, Data de Publicação: 04 de abril de 2008

Para autores como Kerwer (2005) e Kruck (2011) assumir essa posição representa um 'gap de responsabilidade' (Kerwer 2005:455). No entanto, o fato que se coloca é como esse fenômeno constituiu para Estados, sociedades e para instituições econômico financeiras uma espécie de desafio por meio do qual foi respondido através do acúmulo e adensamento de medidas de institucionalização e padronização das avaliações sobrevalorizando as classificações das agências.

Um importante elemento a ser apreciado quando se estudam fenômenos de ordem financeira e mercados e, ao qual pesquisadores devem estar atentos, especialmente

quando se importa literaturas e outras produções científicas é que o mercado norte-americano constituiu um sistema de financiamento maduro e um sistema de transferência e controle de risco imaturo. Mackenzie, Fligstein, por caminhos diferentes e mobilizando arsenais heurísticos distintos, descrevem e assinalam bem esse processo. No caso brasileiro, ambos os sistemas estão em processo de institucionalização e, que estas experiências sirvam para uma percepção crítica dos caminhos que se está perseguindo.

Assim, de modo a concluir, para retomar novamente Fourcade (2012) e Thévenot (2009), todas as construções sociais, particularmente quando elas têm por trás a força da lei, são reais em seus efeitos, alinhando de algum modo interesses individuais, sustentando alguns tipos de subjetivação, racionalização, práticas e crenças – e excluindo outras – e beneficiando determinados grupos.

6.4 Detalhes negligenciados sobre a variante “brasileira”

Trecho extraído de Paulson, H. M. *Remarks by Treasury Secretary Henry M. Paulson on the competitiveness of U.S. capital markets*, Economic Club of New York, New York, NY, 20 November, 2006. Disponível em: <http://www.treas.gov/press/releases/hp174.htm>

O emblemático pronunciamento de Paulson traduz, de maneira simplificada, a nova governamentalidade imperante nos mercados financeiros internacionais, um modelo liberal, baseado em princípios de autonomia, *accountability*, *enforcement* e *compliance*. A

¹⁴⁶ Trecho extraído de Paulson, H. M. *Remarks by Treasury Secretary Henry M. Paulson on the competitiveness of U.S. capital markets*, Economic Club of New York, New York, NY, 20 November, 2006. Disponível em: <http://www.treas.gov/press/releases/hp174.htm>

crítica apresentada pelo porta-voz da Secretaria do Tesouro norte-americano se referia justamente à superação de um modelo de gestão formatado no controle repressivo de instâncias dos Estados.

No caso norte-americano, as instituições reguladoras autônomas (públicas e ou privadas), ganham relevância na virada do século XIX para o XX quando se começa a identificar falhas de um mercado com restrições à livre iniciativa¹⁴⁷. O Estado norte-americano, ciente de o que o modelo de concorrência pura e perfeita enunciado pela economia clássica é uma abstração idealizada, um benchmark ao qual se deve buscar com maior ou menor intervenção, outorgou às agências o papel de controle dos mercados.

No Brasil essa concepção de uma autarquia, substanciada na figura de instâncias reguladoras, surge em contexto completamente divergente ao norte-americano. É a partir da onda de privatizações de empresas operantes em serviços de utilidade pública e infraestrutura, implantada em tempos de Governo FHC, que são criadas as primeiras agências reguladoras. Estabelecidas, portanto, como instrumento do Estado responsável por garantir a aderência das empresas recém-privatizadas e das novas concessionárias e autorizadas de serviços públicos a políticas e metas traçadas pelo poder concedente.

Ainda que em termos específicos as agências reguladoras e as agências de classificação de risco não possuam correspondência, em termos gerais ambas exercem uma espécie de Governança regulatória em seus mercados. Em formulação ideal as agências reguladoras são entes do Poder Executivo com competência para o exercício de fiscalização, prevenção, repressão e produção de um ambiente institucional estável e previsível para as decisões de negócios dos agentes econômicos (SALGADO & FIUZA, 2014). Concebidas como autarquias, as agências são isoladas das pressões eleitorais, a partir de mandatos fixos e não coincidentes de seus dirigentes e as atuações baseadas em fundamentações técnicas.

Para os mercados mobiliários, já existia, desde a década de 1970, uma autarquia responsável por sua fiscalização, controle e punição, a CVM. As agências reguladoras criadas durante o Governo FHC, incorporaram em sua chave, esta última, juntamente com

¹⁴⁷ Tal como apresentado na seção 2 sobre a historiografia das agências.

o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). Entretanto, a autonomia, organização e operação dessas últimas em relação às 'ANs' é um ponto em aberto. Desde 2004 se discute projeto de Lei (PL 3.337/04) de autoria do Poder Executivo para regulamentar e limitar as atribuições dessas entidades. Tal projeto foi substituído pelo Projeto da Lei Geral das Agências Reguladoras (PL 52/2013), de autoria do senador Eunício de Oliveira (PMDB-CE). Em última instância o texto da nova proposta trouxe de diferencial a criação de uma câmara de "supervisão regulatória", diretamente vinculada à Presidência da República, com a missão de "avaliar e acompanhar" as deliberações das autarquias.

Duas leituras surgem sobre esse PL. A primeira, por parte do Governo e de sua base, de que considera excessivo o escopo de atuação das agências, portanto, haveria aí a necessidade de se rever a divisão de tarefas entre Ministérios e as Agências. A outra leitura, marcada pela reunião de representantes das Agências e líderes da oposição ao Governo, julgam o Projeto como uma investida sobre as agências, de modo a subordiná-las ao poder político de Governos na medida em que, nesse novo design, os planos plurianuais de trabalho dependeriam da aprovação dos ministros da Casa Civil, do Planejamento e da Fazenda, além da respectiva pasta setorial. Para os atuais gestores das ANs esse modelo transforma as agências em meras secretarias subordinadas aos ministérios:

A súbita pressa na tramitação despertou preocupação nos principais dirigentes das agências, que nos bastidores articulam uma rebelião contra o projeto. Três agências - Aneel (energia elétrica), ANTT (transportes terrestres) e Anvisa (vigilância sanitária) - lideram o movimento. Um diretor de agência da área de infraestrutura, que pediu para não ser identificado, avalia que o projeto ameaça frontalmente a independência das autarquias ao criar pressão direta do Planalto sobre o trabalho dos dirigentes. Ele diz temer um impacto negativo para os investidores no momento em que o governo se prepara para fazer novos leilões de hidrelétricas, linhas de transmissão, rodovias, portos e aeroportos. Na mesma linha, o presidente de outra agência avalia que a implantação de "controle externo" sobre a agência será uma péssima sinalização ao mercado. De acordo com ele, as autarquias têm cumprido à risca sua tarefa de dar segurança aos contratos de concessão de serviços públicos. Segundo o dirigente, uma manifestação conjunta deve ser veiculada nos próximos dias (VALOR, 2015)¹⁴⁸.

¹⁴⁸ Sobre essa discussão ver: *Agências se articulam contra projeto do Senado*. Matéria escrita por Por Murillo Camarotto e Daniel Rittner. Disponível em: <http://www.valor.com.br/brasil/4289834/agencias-se-articulam-contra-projeto-do-senado>.

Esse embate entre representantes do Governo e agências reguladoras se assemelha ao debate que emerge entre Governos e agências de classificação de risco após a Crise de 2008 deflagrada pelos *subprimes*. Naquele momento inúmeros artigos acadêmicos surgiram culpando as agências de risco de crédito por falha na valoração do risco de default na complexa estrutura de produtos financeiros; por manterem relação muito estreita com seus clientes; e por desestabilizarem países inteiros através de *downgrades* de ratings soberanos.

Por um lado, a crise financeira global acabou expondo o papel crítico que as agências possuem nas decisões de investimento em nível global e a posição de poder que ocupam no sistema financeiro internacional. Políticos em todo o mundo criticaram a confiabilidade e integridade das agências e expuseram a necessidade de um controle estrito sobre as atividades e produtos. Foi um momento em que a *moral hazard* recaiu sobre Estados e com eles a legitimidade para o exercício de medidas mais enérgicas sobre mercados.

No Brasil o primeiro passo para a regulação das agências de classificação de risco ocorreu em 2008 com a chamada de uma audiência Pública. O propósito específico da audiência foi a construção conjunta, com agentes do mercado e das próprias agências, de uma minuta que pudesse guiar a CVM na condução da criação de normas para essas instituições. Interessante destacar o art. 27 da Lei nº 6.385, de 1976, já fazia referência aos requisitos de registro e reconhecimento das agências, divulgação de informações, regras de conduta e controles internos que a CVM deveria aplicar às agências, por exemplo.

O fato é que para a CVM as atividades das agências classificatórias pareciam uma atividade de menor relevo, nunca referendados por normativas específicas até porque, simbolicamente e performativamente, prevaleceu por longo período de tempo as avaliações e pareceres econômico financeiro produzidos por FMI, BIS e instituições multilaterais similares.

Quem de fato alterou a sensibilidade da instituição sobre o papel das agências de classificação foi Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana, a primeira mulher a

assumir a chefia da instituição (posse em 20.07.2007, exoneração em 14.07.2012). Maria Helena é formada em economia pela Universidade de São Paulo. Antes de assumir a presidência ocupou o cargo de diretora da CVM (2006-2007). A economista foi uma indicação do presidente da República (Mensagem nº 472, de 2007), uma aposta pouco usual, frente ao tradicional conservadorismo da instituição.

Pouco usual, pois, de acordo com o currículo encaminhado para a sabatina do Senado, Maria Helena fez carreira na Bovespa, onde desempenhou a função de Superintendente de Relações com Empresas e Gerente de Projetos Especiais, entre 1994 e 2006. Foi uma das líderes da estruturação do Novo Mercado e dos níveis diferenciados de governança, em 2000. Também participou da formatação do Bovespa Mais, o chamado mercado de acesso, destinado a empresas de menor porte que pretendem dar seus primeiros passos no mercado de capitais. Talvez tão singular e interessante quanto o trabalho de popularização da Bovespa, tenha sido a atividade de disseminação das práticas de Governança Corporativa. Foi vice-presidente do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e membro do conselho de administração. Também ocupou o cargo de membro do Conselho de Auto-Regulação do Mercado de Capitais da ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento (2001 – 2006) e membro da *Roundtable* Latino-Americana de Governança Corporativa da OCDE– Banco Mundial desde 2000.

A trajetória da economista demonstra sua aproximação e afinidade com perspectivas contemporâneas de organização e controle de mercados. Sua bandeira, a Governança Corporativa, foi levada para dentro da CVM. Em agosto 2010 fora firmado um acordo de Convênio de Cooperação Acadêmica entre as instituições, de modo que IBGC produzisse e organizasse material informativo/educativo, eventos e debates em torno de temas realacionados ao mercado de Valores Mobiliários.

Em muitas das atividades e produtos desenvolvidos pelo convênio¹⁴⁹ pairava, como princípio organizativo, as narrativas relacionadas às concepções de governança, *compliance* e *enforcement*. Os fundamentos etimológicos destas concepções se relacionam com o

¹⁴⁹ Disponível no site do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC): <http://www.ibgc.org.br/index.php/en>.

campo da lei e do direito – todas ligadas às ideias de norma, segurança, previsibilidade, transparência e controle¹⁵⁰.

Essa ordem, encabeçada pela justaposição destas ferramentas e discursos, produzidos para o controle do mundo financeiro, e gradativamente transpostas ao espaço estatal, trazem incorporados em suas práticas um novo sistema de obrigações que passam a compor e constituir novos elementos de tensão para os agentes de Estado (e Governos). Se antes a tensão inaugural – cabe dizer, irremovível - residia entre o par de oposição público *versus* privado, ou seja, a construção de uma identidade pública, altruísta em favor do interesse geral da nação em abnegação de interesses particulares (BOURDIEU, 2014); proponho então a contemplação de um novo par homólogo de oposição e tensão que [res]surge: *shareholders* do Estado *versus stakeholders* (população).

Esta nova polarização vem revestida de uma lógica financeirizada sob a qual Governos tendem a buscar um equilíbrio entre a remuneração de seus *shareholders*, ou seja, os detentores de títulos públicos, e os investimentos e gastos sociais com seu *stakeholders* (sociedade).

Talvez a suposição possa ser melhor entendida diante da seguinte proposição: o gestor público ao assumir a necessidade de um endividamento público permite que o

¹⁵⁰ De modo rudimentar, pode-se afirmar que Foucault, tomava analiticamente casos de instituições fechadas como exemplos dos canais de ação de um poder estruturante da ordem social, o poder disciplinar. Deleuze, em uma espécie de diálogo com Foucault, trata dessas mudanças e insere uma nova proposta: a de que entramos em um período no qual o poder disciplinar tem perdido sua significância enquanto fonte estruturadora e controladora da ordem social. E, concomitante a este poder em declínio, há o surgimento do poder controlador. A sociedade de controle, segundo Deleuze (DELEUZE&FOUCAULT, 1977), elimina a ideia básica de começo e fim e ainda de instituição – reguladoras do meio social por meio das palavras de ordem – pois nada tem fim no controle, tudo é contínuo e ilimitado. O que antes reproduzido por lugares fechados, agora passa a ser alimentado por um regime disperso de dominação, no qual, retomando novamente, as mídias [e a internet] assumem grande peso como veículos de transmissão. O indivíduo é imbuído e responsável de uma carga de autocontrole de si, enquanto da mesma forma exerce e age controle sobre os outros. Estes filósofos antes de tratarem o poder apenas como negativo, dão também um diferente significado a ele ao inverterem a ideia de que o poder reprime: na verdade ele pode e é também positivo. Ou seja, ele pode criar e recriar desejos, vontades, modos de agir, pensar, sentir dentro dos padrões socialmente estabelecidos. Um aspecto que deve ser destacado é que tanto Foucault quanto Deleuze estão produzindo suas teorias nas décadas de 1970/80, período de forte ascensão da ideia de individualismo metodológico – fortemente difundida pela escola austríaca - fundamentada na ação humana individual como ponto de partida da escolha. Logo, há aí um hiato para se pensar e discutir as influências do campo científico na produção intelectual de tais filósofos.

custeio e os riscos — sejam distribuídos equitativamente entre os contribuintes do presente e do futuro. O ônus e a carga de tributos tornam-se moralmente aceitos e legitimados coletivamente quando empregados na construção de ativos, cuja expectativa coletiva é de que gerarão benefícios e rendimentos superiores ao custo dispendido e, portanto, beneficiarão várias gerações.

A tensão entre o coletivo e indivíduo emerge quando não há consenso sobre o projeto e os benefícios destas aplicações; ou ainda, quando há dúvidas sobre abusos dos gestores na condução da dívida. Assim, do ponto de vista individual dos compradores de títulos públicos (ou seja, os *shareholders*), surge a necessidade de se proteger; seja da incerteza, seja da probabilidade de um eventual calote, exigindo assim juros reais cada vez mais elevados, encurtando os prazos e indexando a dívida pública às variáveis sujeitas à elevada incerteza macroeconômica, como o câmbio e os juros futuros (SILVA et al., 2009).

Este debate ganhou projeção midiática, em especial depois de uma onda de manifestações públicas de movimentos da sociedade civil como o da associação “Auditoria Cidadã da Dívida”, que desde 2001 acompanha a evolução do que consideram o endividamento público descontrolado. O empoderamento desse grupo, e a evidência desse grupo crítico, nascido com participações de sindicatos e associações, aparece quando a retórica passa a ser cooptada por segmentos da oposição aos Governos Petistas (2013). Os usos que a oposição passa a fazer como instrumentos de denuncia aos gastos descabidos do Estado Brasileiro, em especial com a remuneração de elevados dividendos dos títulos públicos, que poderia, em curto prazo levar o país a um default. Esses agentes, após as recentes eleições (2010, 2014) foram apagados por outros agentes e instituições, mas a retórica permanece diluída em torno de muitas frentes de ataque aos Governos de Centro-esquerda.

Somente em 2011 que volta à pauta da CVM a discussão sobre a regulação da atividade de classificação de risco de crédito no Brasil. Entretanto, em 2010, Maria Helena concedeu uma ampla entrevista à ISTOÉ Dinheiro sobre os desafios encontrados na gestão da CVM e, entre os tópicos que chamam a atenção, está a posição reticente em relação

aos parâmetros e modelo a serem adotados. Na sequência é aprestando o trecho selecionado da entrevista:

A empresa de factoring Porto Forte quebrou em fevereiro. Quando se abriram os livros, ela tinha 460 acionistas, quase uma empresa listada em bolsa. Como resolver esse problema?

Não quero discutir casos específicos, mas vamos tratar do assunto em termos gerais. As factorings não são reguladas pela CVM nem pelo Banco Central, pois não são empresas financeiras nem entidades do mercado de capitais. Elas acabam, porém, fornecendo ativos para fundos de investimento em direitos creditórios, e esses estão, sim, sob a nossa jurisdição. Aí temos condições de atuar.

O que a CVM pretende fazer?

O principal problema dessas empresas é a concentração de atividades. A factoring faz tudo. Ela capta o dinheiro, avalia o risco do tomador, concede o crédito, faz o registro da operação, cobra o devedor e emite o título que vai parar na carteira de um fundo. Uma concentração tão grande de decisões na mesma empresa gera problemas de governança e pode expor o investidor a riscos que ele não conhece. Por isso, vamos agir para tornar todo o processo mais transparente.

Como tornar os fundos mais transparentes?

Os fundos de direitos creditórios terão de fornecer informações periódicas sobre o que está em suas carteiras, especialmente os processos de recompra de crédito e a inadimplência dos ativos. Esses são só alguns casos. Há outros pontos que chamam a nossa atenção, como o caso das empresas de classificação de risco, o chamado rating.

Que problemas ocorrem no rating?

Nós consideramos que há grande risco de existir um conflito de interesse. Uma firma de avaliação de risco é paga para dizer ao mercado se é ou não arriscado investir nos papéis emitidos por uma determinada companhia. O problema é que quem paga por essa avaliação é o cliente que está sendo avaliado. Seria leviano dizer que a nota que a empresa de rating concede é influenciada pelo pagamento do cliente, mas o fato é que nada garante que ele receba um rating ruim e faça um grande esforço para divulgar a má notícia. Ainda não chegamos a uma conclusão do que vamos fazer, com certeza não vamos querer influir na metodologia das agências de classificação, mas devemos tornar as informações mais transparentes para o investidor saber bem os riscos do ativo em que está colocando seu dinheiro.

Como é a relação da CVM com os organismos internacionais de regulação?

Atualmente, nós discutimos de igual para igual com outras autoridades de regulação do mercado ao redor do mundo. Desde fevereiro de 2009 a CVM faz parte dos comitês técnicos da associação internacional de reguladores de mercado, a Iosco. Até então, nós participávamos apenas

como afiliados, mas agora fazemos parte dos comitês, algo que sempre foi um sonho de consumo aqui na Comissão. Ficou provado que podemos ensinar algo sobre regulação. Não foi uma realização minha, foi algo que conquistamos ao longo do tempo (ISTOÉDinheiro, 2011).

Interessa que nessa entrevista é trazido ao primeiro plano o elemento central da nova perspectiva que a presidente da CVM buscava como princípio institucional: transparência ao investidor. Ideal que se aproxima da concepção de Governança Corporativa e que ao longo da entrevista é exposto de modo mais sistemático, em especial na relação com a transparência e divulgação contábil. Esse princípio motriz passa gradativamente a vigorar nas normativas internas própria CVM, e, especialmente a ser cobrado dos agentes dos mercados mobiliários.

Entre 2011 e 2012 ocorreram novas chamadas públicas para ajustes do texto base sobre atuação da agências de classificação de risco de crédito e o modo como é feita sua regulação. O argumento oficial sobre o empenho da força-tarefa era de uma produzir um respaldo à uma necessidade eminente do sistema financeiro internacional, com respeito ao trabalho das agências de classificação de risco, mas cobrando a transparência de suas atividades, em especial para seus clientes, agentes do mercado.

TABELA 6 - RELAÇÃO DE PARTICIPANTES DA AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 16/11 – PROCESSO CVM Nº RJ -2008 – 10842, SOBRE A CRIAÇÃO DE UMA INSTRUÇÃO PARA A REGULAÇÃO DA ATIVIDADE DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO NO BRASIL

PARTICIPANTES
Audiência Pública SDM nº 16/11 – Processo CVM nº RJ -2008 – 10842
Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
Andrey Aurélio de Souza Côrrea
Fitch Ratings
Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda
Lobo & de Rizzo Advogados
Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimento Ltda.
Moody's América Latina
Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
Salusse Marangoni Advogados
SR Rating
Standard & Poor's Ratings Services

FONTE: Dados extraídos do relatório de análise, disponível em site da CVM, 2014.

A atuação das agências de classificação de risco de crédito é tema amplamente discutido no mundo e sua regulação tampouco é simples. Não obstante, a crise financeira mundial de 2008 revelou algumas fragilidades e a comunidade internacional reconheceu a necessidade de rever a regulamentação de alguns setores e agentes, com vistas a evitar a ocorrência de crises semelhantes com impactos sistêmicos (EDITAL AUDIÊNCIA PÚBLICA, 2012: 1).

Assim, 2012, sob a instrução CVM Nº 521, de 25 de abril de 2012, que se tem a primeira normatização para atuação das agências de classificação de risco de crédito no Brasil. A instrução seguiu rigorosamente o memorando multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores - (Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies da International Organization of Securities Commissions - IOSCO), do qual é signatária. Na prática esta normatização brasileira foi uma cópia simplificada desse código de conduta.

TABELA 7 - DESCRIÇÃO DA ESTRUTURA E RESUMO DOS PRINCIPAIS TÓPICOS APRESENTADOS PELA CVM PARA ELABORAÇÃO DA INSTRUÇÃO DE REGULAÇÃO DAS ATIVIDADES DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO

	TÓPICO	DESCRIÇÃO
I.	Definição	define o exercício profissional da atividade de classificação de risco de crédito;
II.	Autorização para o exercício da atividade	trata do pedido de registro da agência domiciliada no País e do pedido de reconhecimento da agência estabelecida fora do País;
III.	Cancelamento da autorização	Estabelece as regras de cancelamento voluntário da autorização, bem como as hipóteses de cancelamento de ofício;
IV.	Prestação de informações	Trata de regras gerais de prestação de informações, estabelece as obrigações de divulgação de informações periódicas e eventuais, bem como os padrões mínimos a serem adotados na veiculação dos relatórios de classificação de risco;
V.	Regras de conduta	trata das obrigações e vedações impostas à agência de classificação de risco de crédito, bem como a analistas e demais pessoas envolvidas no processo de emissão de classificação de risco;
VI.	Regras, procedimentos e controles internos	estabelece a necessidade de a agência estabelecer controles internos adequados à sua atuação, bem como disciplina a segregação de atividades, política de remuneração, adoção de metodologias de análise e desempenho da agência;
VII.	Manutenção de arquivos	trata como e por quanto tempo deve ser conservada a documentação exigida pela Minuta;
VIII.	Penalidades e multa cominatória	indica as hipóteses de infração grave para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, bem como os valores da multa cominatória diária em caso de descumprimento dos prazos para entrega de informações periódicas;
X.	Disposições finais e transitórias	trata da entrada em vigor da norma, sendo concedidos prazos em dobro para análise dos pedidos das agências já em funcionamento no País;
Anexo	Documentos Necessários para a Autorização da Agência de Classificação de Risco de Crédito;	
Anexo	Conteúdo do Formulário de Referência	

FONTE: Elaborado pela autora com base no edital de audiência pública SDM nº 16/11.

Logo, a conclusão é que caminhamos para a instauração de novos dispositivos que não apenas reúnem um corpus de conhecimento, mas que estabelecem convenções cognitivas, por meio, por exemplo das métricas, ou da contabilidade, sobre como pensar economia e finanças, mas também política e questões sociais – que vão desde a elaboração de projetos políticos macroeconômicos, do modo como os mercados são regulados e fiscalizados, até mesmo na gestão da economia doméstica em âmbito familiar (DAVIS, KIM, 2015). E a eficácia dos dispositivos reside justamente em criar uma comunicação média que perpassa e atinge o imaginário de distintas unidades sociais.



CONSIDERAÇÕES FINAIS

Construções de sistemas de classificação através dos quais objetos/coisas são identificados, reconhecidos e valorados no mundo social não são objeto de interesse recente das ciências sociais, e muito menos restrito aos espaços econômico e financeiro. Abordadas enquanto fato social, as classificações produzidas pelas agências são, sem dúvida, um tradicional problema Durkheimiano. E essa, sem dúvida, continua a ser uma motivação sociológica legítima: entender quais são as bases sociais pelas quais se produzem julgamentos sobre o mundo. Dito de outro modo, trata-se de compreender os fundamentos sobre as quais se definem esquemas de percepção, valoração, ordenamento, sentimento e ação.

Assim, esse movimento de objetivação de percepções em métricas e avaliações sintetizadas em um conjunto definido de signos, no caso das classificações produzidas pelas agências, não se refere apenas à descrição condensada de situações econômicas. Este tipo de objetivação encerra uma forma de transmissão e comunicação que se espalha por distintos domínios da vida social (DESROSIÈRES, 2008; THÈVENOT, 2009). Ratings, escalas, modelagens são todas dimensões, ou faces, da racionalização de um modelo cultural de pensar, organizar, valorar e regular o mundo à nossa volta.

Trata-se, portanto, de um investimento estatal na objetivação de percepções e avaliações, sintetizadas em um conjunto definido de signos, resultando na criação de uma nova forma de transmissão e comunicação que definitivamente não se encerra em si. Podemos supor que, no mercado de bens linguísticos, as estatísticas, ratings ou escalas e modelagens se tornaram a língua franca, o 'idioma' legitimado pelos mundos científico e estatal, e positivamente incorporado pelo campo das finanças como um bem cultural (DESROSIÈRES, 2008).

De acordo com Thévenot (2009), vivemos um período "*governing by standards*". Ou seja, as sociedades contemporâneas se engajaram em um modelo de governança pautado pela produção de garantias públicas (publicizadas) produzidas por entidades qualificadas, por mecanismos e instrumentos de regulação e objetividade, os standards. Trata-se de um discurso de autoridade (BOURDIEU, 1982 citado por ORTIZ, 2003), com uma capilaridade e influência cada vez maior na sensibilidade de Estados, Governos e mercados; desdobrando-se em distintas esferas da vida social, seja no sistema de crédito bancário que incorpora ou exclui estratos sociais, seja na definição dos patamares iniciais para pesquisas biotecnológicas sobre câncer, por exemplo, ou ainda na elaboração de rankings de cursos universitários (THÉVENOT, 2009; FOURCADE, 2013).

No entanto, assumir apenas este ponto de vista empobrece o desenho analítico. Há que se mover o foco analítico para dimensões mais tênues e sensíveis como, por exemplo, como se constroem as institucionalidades cognitivas por meio destes dispositivos performáticos como as avaliações; qual a relação deste sistema com o que cidadãos comuns interessados, agentes de mercado, mídias ou burocratas estão identificando como sendo a noção de risco? Qual a relação entre a objetividade do sistema classificatório das agências com a subjetividade, percepção e apreciação desses outros grupos? Isso requer uma estratégia que leve em conta também o "repertório cultural nacional" (LAMONT&THÉVENOT, 2000) e o modo como as estruturas dos dispositivos são assimiladas e orquestradas localmente, ou seja, as soluções políticas encontradas (LENOIR, 1996).

Contudo, o objetivo das classificações e avaliações soberanas é inevitavelmente persuasivo e pedagógico. O conceito de risco deles haurido, tal como as realizações das instituições supra e transnacionais em seus empreendimentos de registro em compêndios de manuais, às atualizações mais recentes de conteúdos sobre controle, prudência, são em sua essência ferramentais acabados, guias, de como reconciliar Estados Soberanos às instituições financeiras modernas.

Tanto as avaliações, quanto as classificações e, mesmo a descrição dos conteúdos em cada um dos documentos levantados e analisados, parecem implicar que a definição de risco é tratada de maneira ímpar, singular, atestada pelas observações, causalidades e

soluções descritas em suas páginas. Do mesmo modo, estes pontos de crítica devem ser estendidos às regularidades com que as avaliações de risco de crédito são interpretadas e irrefletidamente disseminadas pela mídias e meios de comunicação. Existe uma certa uniformidade nos contextos em que os discursos das agências são acionados, como se elas, as agências e as classificações por elas produzidas, fossem simplesmente dotadas de uma neutralidade objetiva.

O intuito geral deste trabalho foi apresentar como a dominação econômica, a genealogia de uma mudança na concepção de risco de crédito soberano, as tensões e disputas deflagradas neste percurso, em parte produto de um conjunto de implicações induzidas e incentivadas pelos próprios Estados pela necessidade de fiscalizar e regular mercados (nacionais e internacionais), estas tensões acabam refletidas e se voltam para estes próprios Estados à medida que também passam a compor um mercado – o mercado de títulos públicos soberanos.

Como Ortiz (2015) nos lembra, para existir, a manifestação deve se localizar, se enraizar nas práticas cotidianas dos homens, sem a qual seria uma expressão abstrata das relações sociais. Mas que não se trate da uniformização das consciências, uma homogeneização dos hábitos e do pensamento. A mudança cultural pode vir a ser induzida por forças externas, como é defendido na suposição desta tese, mas é sempre orquestrado de modo nativo (SAHLINS, 1990).

As narrativas, julgamentos e, fundamentalmente as ações práticas nativas, ou seja, as construídas e definidas pelos próprios Estados Soberanos, são postas à prova pelo jugo do discurso especializado das agências. A historiografia dessas instituições revela o gradativo empoderamento e maximização de suas influências em termos políticos, culturais e econômicos.

Eclipsando os tradicionais *'tool kit'* de gerenciamento e precificação dos riscos no universo econômico, fica à cargo dessas instituições modernas a facilitação das avaliações e tomadas de decisões em economias financeirizadas. Na verdade, estas novas instituições e seus instrumentos métricos de homogeneização e padronização das informações são aquilo que poderia ser denominado de “tecnologias produtoras de normalidade”.

Assim, a explicação da governamentalidade e performatividade da concepção de risco soberano - e invariavelmente a gestão contábil dos Estados - parece envolver três problemas distintos: (1) à origem das variações e como se define/classifica o que é risco para os Estados e quem são as instituições legítimas para tal ofício; (2) a criação, difusão e propagação das mudanças de gestão e controle do mercado que sustenta tais atividades, no caso o mercado de títulos da dívida pública; e, (3) por fim, a regularidade das mudanças. É a partir desta tripartição que se constituiu a segunda etapa do plano de trabalho, pautada evidentemente pela pesquisa empírica. A primeira etapa da pesquisa refletiu o reconhecimento e delimitação do escopo de uma revisão bibliográfica detalhada, sob o filtro da matriz explicativa proposta – risco; estatística e governança.

Interessava, portanto, reconstituir as narrativas destas três concepções que, no entender deste estudo, propiciaram o desenvolvimento de uma forma específica de construir consciências e moldaram o pensamento moderno. Nesse script que dominou o desenho da pesquisa, (1) primeiro eixo analítico que poderia ser denominado “a origem das variações”, ocorreu um exercício didático de reconstrução sintética sobre a história das representações em torno da noção de risco e como ela se apresenta e é incorporada pelos Estados soberanos na modernidade. Por meio de um conjunto de narrativas historiográficas, presente na reunião de um segmento representativo de trabalhos que se debruçaram diretamente sobre o tema e outros correlatos, o objetivo foi apresentar o percurso das transformações e ‘*framings*’ que envolvem esta noção, seja por necessidades primárias como a de soberania e conquista de territórios, seja deslocando para temas mais intrincados, complexos: como o processo de democratização; os avanços e difusão dos direitos civis, políticos e sociais; e mesmo pelo avanço de tecnologias e questões relacionadas ao meio ambiente. O controle, ou minimização destes riscos, envolve custos e a necessidade de um sistema operante de gestão das finanças e contabilidade pública. A particularidade do caso brasileiro ganha relevância por meio da compilação e análises de retratos históricos importantes.

A amálgama entre as implicações da governamentalidade das métricas e a concretude do empiricismo se consolidou de fato na segunda etapa do trabalho. Assim, o

(2) segundo eixo: criação, difusão e propagação das mudanças de gestão e controle do mercado de títulos da dívida pública no Brasil; propõe o levantamento das dimensões relacionadas à construção e ordenamento das finanças públicas brasileiras. O foco se desloca para um momento específico da história recente do Brasil, onde uma série de novas categorias de entendimento, produzidas essencialmente nos EUA nas décadas de 1980/90, passam a ser compartilhadas na realidade econômica brasileira, alterando a positividade sobre o mercado de títulos da dívida. Da conciliação e confronto entre esses dois mundos de sentido: do *risco/vulnerabilidade* X *segurança e previsibilidade*, as agências classificadoras de risco produzem uma amálgama cultural dinâmica e cambiante, transitando entre as tensões, e fornecendo substrato para a confiabilidade em torno da definição do risco de crédito.

Por fim, o terceiro eixo: “regularidade das mudanças”. Nesta etapa, a proposta se centrava no deslocamento do olhar para o modo como as métricas são reforçadas na medida em são postas à prova. Há uma antinomia, pouco clarificada, mas presente em crises e escândalos que envolvem as falhas das métricas e avaliações das agências de classificação de risco.

Por um lado, esses fenômenos estrambólicos - dado seu caráter inusitado, anormal, grandioso e mesmo assustador, são fenômenos que, de um modo geral, mexem com o imaginário e a percepção social dos indivíduos – a expiação deles também compõe uma passagem do ritual. Essa passagem cumpre seu papel moral de circunscrever e expor as falhas e fissuras desses dispositivos, recuperar e nomear culpados e escancarar os potenciais prejuízos. O debate exaustivo do evento além de possíveis explicações e justificações sobre o fenômeno são capazes de oferecer a sensação de eliminação daquele risco efetivado. A vigília e o debate se tornam os mecanismos expurgatórios dos males imputados à sociedade. E também ajudam a inscrever e corporificar esse registro como memória na consciência daqueles que vivenciaram o momento. Entretanto, na medida que essa comunhão tende a expurgar e construir a crítica, acabam reforçando o imperativo do controle. Normas são revisitadas, novas instâncias e categorias são elaboradas, conferindo uma nova unidade a governamentalidade dos dispositivos.



REFERENCIAS

AREOSA, J. "Risco e análise de riscos: contributos para a sua conceptualização", Colóquio Internacional de Segurança e Higiene Ocupacionais - SHO2008, Guimarães, pp. 45-50, 2008.

_____. "O risco no âmbito da teoria social: quatro perspectivas em debate". *Revista Brasileira de Informação Bibliográfica em Ciências Sociais (bib)*, 68, pp. 59-76, 2009.

_____. "O risco nas ciências sociais: uma visão crítica ao paradigma dominante". *Revista Angolana de Sociologia*, 5/6, pp. 11-33. BECK, M.; KEWELL, B. (2014) *Risk: a study of its origins, history and politics*. Singapore: World Scientific Publishing, 2010.

ARMONY, Flávio S. O Proer e a estatização dos bancos. Blog Estado Crítico. Disponível em: <http://oestadocritico.blogspot.com.br/2008/10/o-proer-e-estatizao-dos-bancos.htm>. Acesso em 10 maio 2017.

ARMSTRONG, Peter. *The Costs of Activity-Based Management*. Working Paper, 2002.

ASADOORIAN, M. N. *Where did all these books come from? The Publishing Industry and American Intellectual Life*. Colby College, Honors Theses, 2007. Disponível em: <http://digitalcommons.colby.edu/honorstheses>. Acesso em 11 out. 2015.

BACEN. BANCO CENTRAL DO BRASIL. Evolução do Sistema Financeiro Nacional. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/r199812/texto.asp?idpai=revsfn199812>. Acesso em 09 maio 2017.

_____. *Perspectivas para a inflação*. Apresentação de Carlos Hamilton Araujo. 2011.

_____. *Projeção do Balanço de Pagamentos de 2006. Relatório de Inflação*. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2006/06/ri200606b4p.pdf>. Acesso em 22 ago 2016.

BACHA, Edmar L. "Terms of reference for the country studies," *World Development*, Elsevier, vol. 14(8), pages 909-918, August, 1986.

_____. "External shocks and growth prospects: The case of Brazil, 1973-1989," *World Development*, Elsevier, vol. 14(8), pages 919-936, August, 1986.

_____. "External shocks and growth prospects: the case of Brazil, 1973-1989," *Textos para discussão 73*, Department of Economics PUC-Rio (Brazil), 1984.

_____. "Notas sobre inflação e crescimento". Revista Brasileira de Economia, FGV/EPGE Escola Brasileira de Economia e Finanças, Fundação Getúlio Vargas, vol. 34(4), Out., 1980.

_____. "Notes on the Brazilian experience with minidevaluations, 1968-1976," Journal of Development Economics, Elsevier, vol. 6(4), pages 463-481, November, 1979.

_____. "An interpretation of unequal exchange from Prebisch-Singer to Emmanuel," Journal of Development Economics, Elsevier, vol. 5(4), pages 319-330, December, 1978.

_____. "Issues and evidence on recent Brazilian economic growth," World Development, Elsevier, vol. 5(1-2), pages 47-67, 1977.

_____. "El Economista y el Rey de Belindia: Una Fábula para Tecnócratas," Latin American Journal of Economics-formerly Cuadernos de Economía, Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile., vol. 11(33), pp. 60-64, 1974.

BACHA, Edmar L.; ALEJANDRO, Carlos F. D. International financial intermediation: a long and tropical view," Journal of International Economics, Elsevier, vol. 16(1-2), pages 198-203, February, 1984.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Risco-País: com informações até março de 2013. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/FAQ%209-Risco%20Pa%C3%ADs.pdf>. Acesso em 22 de Nov. 2013.

BAKER LIBRARY. Historical Collections: R.G. Dun & Co. / Dun & Bradstreet Collections. Harvard Business School. Disponível em: <http://www.library.hbs.edu/hc/collections/dun/>. Acesso em 05 fev. 2015.

BAKER LIBRARY. Lehman Brothers Collection: Penn Central Transportation Company. Harvard Business School. Disponível em: http://www.library.hbs.edu/hc/lehman/company.html?company=penn_central_transportation_company . Acesso em 05 fev. 2015.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS) (Capital Requirements and Bank Behaviour: The Impact of the Basel Accord, Basel: Bank for International Settlements, 1999a.

_____. A New Capital Adequacy Framework: 1st Consultative Paper Issued by the Basel Committee on Banking Supervision, June, Basel: Bank for International Settlements, 1999b.

_____. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework – Comprehensive Edition, Basel: Bank for International Settlements, 2006.

BBC BRASIL. O legado dos 13 anos do PT no poder em seis indicadores internacionais. 13 maio 2016. Disponível em: http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2016/05/160505_legado_pt_ru. Acesso em 14 maio 2016.

BECK, U. Risk society. Towards a new modernity. Londres: Sage Publications, 1992.

BERNSTEIN, Jeremy. A chorus of bells and other scientific inquiries. World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., United States, 2014.

BIBLIOTECA DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. Ex-presidentes. Disponível em: <http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/ex-presidentes/ernesto-geisel/ministerios>. Acesso em 27 de set. de 2015.

BICHOFFE, Ana C. Desigualdade na Pobreza: Uma abordagem de Gênero nos Bolsões de Pobreza do Município de São Carlos. Monografia de Conclusão de curso em Ciências Sociais. São Carlos: Universidade Federal de São Carlos, 2006.

_____. Escandalos, midias e finanças: Um estudo sobre as disputas culturais e politicas que balizaram o Governo Lula e seus desdobramentos nos campos democrático e econômico. Relatório FAPESP, Processo n. 2011/15932-0, abril, 2013.

_____. Mais que uma razão econômica: apontamentos sobre a constituição do mercado de títulos da dívida pública brasileira. Revista Política & Sociedade, Florianópolis. v. 15, n. 33, pp. 218-252, 2016. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/politica/article/view/2175-7984.2016v15n33p218>

_____. Risco & Controle: Considerações sobre dispositivos de avaliação de risco de crédito e suas implicações na normalização de Estados Soberanos e regulação de mercados financeiros. Revista Tomo, Dossiê Desconstruindo os dispositivos dos mercados – aportes da Sociologia Econômica. N.30 JAN/JUN.2017.

_____. Political Scandals & Disputes: How the Blogosphere Polarizes the Cultural and Political Debate in Brazil. Society for the Advancement of Socio-Economics (Sase). Conference, Lyon, France, 2017.

_____. Contabilidade & confiança: Reflexões sobre dispositivos de poder, controle e performatividade à luz da financeirização de Estados Soberanos. Sob avaliação. Submissão Revista Lua Nova.

BIOGRAPHICAL DIRECTORY OF THE UNITED STATES CONGRESS. PUJO, Arsène Paulin. Disponível em: <http://bioguide.congress.gov/scripts/biodisplay.pl?index=P000567>. Acesso em 28 jan. 2016

BRASIL. Lei complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências.

BLOCK, Fred L. and SOMERS, Margaret R. *The Power of Market Fundamentalism: Karl Polanyi's Critique*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 2014.

BLOKKER, Paul; BRIGHENTI, Andrea. An interview with Laurent Thévenot: On engagement, critique, commonality, and power. *European Journal of Social Theory* 14(3) 383–400, 2011.

BOLTANSKI, L.; THÉVENOT, L. *On Justification: Economies of Worth*. Princeton University Press, 2006.

_____. The Sociology of Critical Capacity. *European Journal of Social Theory* 2(3): 359–377, 1999.

BORGES, D. . Inchado, feio, preguiçoso e inerte: A degeneração no Pensamento Social Brasileiro 1880-1940. Tradução de Richard Miskolci. In: MISKOLCI, R. (Org.) *Dossiê Diferença e Desigualdade*. São Paulo: mimeo, 2005.

BOSCHI, R.; DINIZ, E.; SANTOS, F. *Elites Políticas e Econômicas no Brasil Contemporâneo*. São Paulo: Fundação Konrad Adeuner, 2000.

BOURDIEU, Pierre; SAINT-MARTIN, Monique, "Agrégation et ségrégation : le champ des grandes écoles et le champ du pouvoir", *Actes de la recherche en sciences sociales*, n. 69, p. 2-50, 1987-09.

BOURDIEU, Pierre. *Sobre o Estado: Cursos no Collège de France (1989-92)*. São Paulo: Cia das Letras, 2014.

_____. Um pensador livre: "Não me pergunte quem sou eu". *Tempo soc.*, São Paulo, v. 25, n. 1, June 2013 . Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-20702013000100009&lng=en&nrm=iso>. access on 21 Oct. 2013. <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-20702013000100009>.

_____. ([2001] 2004), *Science of science and reflexivity*. Chicago, University of Chicago Press [ed. port.: *Para uma sociologia da ciência*. Lisboa, Edições 70, 2004; ed. bras.: São Paulo, Companhia das Letras, 2005].

_____. *A produção da crença: contribuição para uma economia dos bens simbólicos*. São Paulo: Editora Zouk, 2004.

_____. *Contrafogos: táticas para enfrentar a invasão neo-liberal*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Ed., 1998

_____. *A dominação masculina*. Rio de Janeiro: Editora Bertrand Brasil, 1998.

_____. A essência do neoliberalismo. *Le monde diplomatique*. Março, 1998. Disponível em: <http://infoalternativa.org/teoria/teo007.htm>. Acesso em: 14/02/2012.

_____. *Razões práticas: sobre a teoria da ação*. Tradução de Mariza Corrêa. Campinas: Papirus, 1997a.

_____. Sobre a televisão, seguido de A influência do jornalismo e os jogos olímpicos. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1997b.

_____. A economia das trocas lingüísticas – o que falar quer dizer. São Paulo: Edusp, 1996.

_____. O poder simbólico. Tradução de Fernando Tomaz. Lisboa: Difel, 1989.

_____. *Homo academicus*, Paris: Minuit, 1984.

_____. Os intelectuais estão fora do jogo? Entrevista a François Hincker, *La Nouvelle Critique*, nº 11/112, fevereiro/março de 1978 (extrato). Disponível em: <http://www.mediafire.com/?15zo6c5a3idy2oa>. Acesso em: 13/02/2012.

BRANDIMARTE, Walter. Brazil downgraded to junk rating by S&P, deepening woes. *Business News Reuters*. Disponível em: <http://www.reuters.com/article/us-brazil-ratings-s-p-idUSKCN0RA06120150910>. Acesso em 06 jan. 2017.

BRESSER-PEREIRA, L.C. A descoberta da inflação inercial. *R. Econ. Contemp.* Rio de Janeiro, 14 (1): 167-192, jan-abr, 2010.

_____. Inflação inercial e Plano Cruzado. *Revista de Economia Política*, v.6, no.3, jul-set. 1986.

BRUE, S. *História do pensamento econômico*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

BURUCÚA, J. E. *Historia, arte, cultura: de Aby Warburg a Carlo Ginzburg*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica e Letra, 2003.

CADURO, M. Paulo Leme é novo presidente do Goldman Sachs no Brasil. *EXAME Negócios.Com*. 18 set. de 2014. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/paulo-leme-e-novo-presidente-do-goldman-sachs-no-brasil>. Acesso em 27 mai 2015.

CALLON, Michel. Introduction: the embeddedness of economic markets in economics. *Sociol. Rev.* 46:1–57, 1998.

_____. *The Laws of Markets*. Oxford, The Sociological Review/Basil Blackwell, 1998.

_____. Elaborating the notion of performativity, *Le Libellio d' Aegis*. 5, nº 1, pp. 18-29, 2008.

CALLON, Michel, MILLO Yuval; MUNIESA, Fabian [Eds.] *Market devices*, Oxford, Blackwell, 2007.

CANGUILHEM, G. O normal e o patológico. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1995.

CAPELLETO, Lucio Rodrigues; CORRAR, Luiz João. Índices de risco sistêmico para o setor bancário. Rev. contab. finanç., São Paulo, v. 19, n. 47, p. 6-18, Aug. 2008. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772008000200002&lng=en&nrm=iso>. access on 16 July 2015. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772008000200002>.

CARDOSO, Fernando H. *Diários da Presidência - 1995-1996*. São Paulo: Companhia das Letras, 2015.

CARVALHO, L. V. Efeitos da condução da política monetária na economia brasileira pós Plano Real. Sorocaba: UFSCar, 2012, 115f. Dissertação de mestrado.

CARRUTHERS, Bruce C.; ARIOVICH, Laura. Money and Credit: A Sociological approach. Cambridge: Polity Press, 2010.

CASA, C. A. L. Dívida Interna, Inflação e Desinflação (1964-2004): o financiamento do Estado brasileiro sob a perspectiva da vulnerabilidade externa e da preferência pela liquidez do mercado de títulos públicos Política Fiscal e Dívida Pública – Terceiro Lugar. Finanças Públicas – XIII Prêmio Tesouro Nacional, 2008.

CASTEL, R. A gestão dos riscos: da antipsiquiatria à pós-psicanálise. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1987.

CASTELLS, M. O poder da identidade – A era da informação: economia, sociedade e cultura. Tradução por Klaus Brandini Gerhardt. 3. ed. São Paulo: Paz e Terra, 1999. v. 2.

CAVENAGHI, Felipe. Identificação de novos formatos institucionais na atuação do BNDES do ponto de vista das normas de prudência bancária. In: Maria Chaves Jardim (Org.). Série Temas em Sociologia - N.8 MercadoS: Nem Sagrado, nem Profano. 1ed. Araraquara - SP: Cultura Acadêmica Editora, 2015, v.8 p.81-116.

CENTRO DE PESQUISA E DOCUMENTAÇÃO DE HISTÓRIA CONTEMPORÂNEA DO BRASIL (CPDOC). Dívida externa (verbetes). Disponível em: <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/divida-externa-2>.

CENTRO DE PESQUISA E DOCUMENTAÇÃO DE HISTÓRIA CONTEMPORÂNEA DO BRASIL (CPDOC). João Paulo dos Reis Velloso (verbetes). Disponível em: <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/>

CERQUEIRA, Ceres A. Dívida Externa Brasileira: processo negocial, 1983 – 1996. Brasília: Banco Central do Brasil, 1996. 294p.

s

CFR.ORG STAFF. The Credit Rating Controversy. Disponível em: <http://www.cfr.org/financial-crises/credit-rating-controversy/p22328>. Acesso em 27 de set. 2015.

CHAPMAN, S. *Merchant Enterprise in Britain: From the Industrial Revolution to World War*. Cambridge: Cambridge University Press, 1992.

CHARTIER, Roger. *A história cultural*. Lisboa: Difel, 1990.

CHETTY, Raj; FINKELSTEIN, Amy. Connecting Theory to Data in Analyzing Social Insurance. Working paper. Disponível em: http://eml.berkeley.edu/~burch/Chetty_Finkelstein_handbook_Nov_2011.pdf. Acesso em 12 jun. 2015.

COOLEY, A.; SNYDER, J. *Ranking the World Grading States as a Tool of Global Governance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2015.

CORREA, Diogo Silva; DIAS, Rodrigo de Castro. A CRÍTICA E OS MOMENTOS CRÍTICOS: DE LA JUSTIFICACION E A GUINADA PRAGMÁTICA NA SOCIOLOGIA FRANCESA. *Mana*, Rio de Janeiro, v.22, n.1, p.67-99, Apr.2016. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-93132016000100067&lng=en&nrm=iso>. access on 24 Feb. 2017. <http://dx.doi.org/10.1590/0104-93132016v22n1p067>.

COSTA, S. Quase crítica: Insuficiências da sociologia da modernização reflexiva. *Tempo social*, v. 16, nº2, São Paulo, nov. 2004.

DAVIS, Gerald. F.; KIM, Suntae. Financialization of the Economy. *Annu. Rev. Sociol.* 2015. 41:203–21.

DEAN, Mitchell. *Governmentality: power and rule in modern society*. London: Sage, 1999.

DEPARTAMENTO DE RELACIONAMENTO COM INVESTIDORES E ESTUDOS ESPECIAIS (GERIN) DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. Risco-país com informações até março de 2014. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/FAQ%209-Risco%20Pa%C3%ADs.pdf>>. Acesso em: 22 de ago. 2014.

DESROSIÈRES, A. Statistics and social critique. *Partecipazione e conflitto: The Open Journal of Sociopolitical Studies*, 2014. Disponível: <<http://siba-ese.unisalento.it/index.php/paco>>. Acesso em: 12 jun. 2016.

_____. *Pour une sociologie historique de la quantification: l'argument statistique I*. Presses de L'École des mines, 2008.

DESROSIERES, Alain; THEVENOT, Laurent. Les catégories socio-professionnelles. In: *Économie rurale*. N°194, 1989. pp. 55-57. Disponível em :

http://www.persee.fr/doc/ecoru_0013-0559_1989_num_194_1_4023_t1_0055_0000_2.
Acesso em 22 maio 2016.

DIMAGGIO, J. P.; POWELL, W. A Gaiola de Ferro Revisitada: Isomorfismo institucional e racionalidade coletiva nos campos organizacionais. RAE, v. 45, n. 2, pp.74-87, abr./jun. 2005.

DINNERSTEIN, L. *Anti-Semitism in America*. New York: Oxford University Press, 1994.

DINIZ, E. Estado, variedades de Capitalismo e Desenvolvimento em Países Emergentes. Desenvolvimento em Debate. V.1, n.1, jan-abril 2010, p.7-27.

DOBRY, Michel. *Sociologia das crises políticas: A dinâmica das mobilizações multissetoriais*. Editora Unesp, 2014.

DOUGLAS, M. *Risk and Blame: Essays in Cultural Theory*. London: New York: Routledge, 1992.

_____. The depoliticization of risk. In: R. J. Ellis & M. Thompson (Eds.), *Culture matters: Essays in honor of Aaron Wildavsky* (pp. 121–32). Boulder, Colo.: Westview Press, 1997.

_____. Como as Instituições Pensam. São Paulo: Edusp, 1998.

DOUGLAS, M., & WILDAVSKY, A. B. *Risk and Culture: An essay on the selection of technical and environmental dangers*. Berkeley: University of California Press, 1982.

DUMEZ, H.; JEUNEMAITRE, A. Diriger l'économie: l'État et les prix en France 1936-1986, l'Harmattan collection "Logiques économiques", Paris, 1989.

_____. Alain. Michel Callon, Michel Foucault and the "dispositif": When economics fails to be performative: A case study. *Le Libellio d'Aegis*, 2010, 6 (4), pp.27-37.

DURKHEIM, Émile. Lições de Sociologia – a Moral, o Direito e o Estado, 1969 - Editora da Universidade de São Paulo, 2ª edição.

_____. As regras do método sociológico. 2. ed. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

_____. O Suicídio : Estudo de Sociologia. Martins Fontes, 2000.

_____. A divisão do Trabalho Social, 1893 - Martins Fontes, 2012, 2ª Tiragem. EKINS, E. McC.; CALABRIA, M. A. Regulation, Market Structure, and Role of the Credit Rating Agencies. CATO INSTITUTE, Policy Analysis No. 704. Disponível em: object.cato.org/pubs/pas/PA704.pdf. Acesso em 22 jul. 2014.

ELIAS, Norbert. O Processo Civilizador, 2 vols. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1994.

ELIAS, Norbert. "Processos de formação de Estados e construção de nações". In: Norberto Elias Escritos e Ensaio 1 – Estado, Processo e Opinião Pública, ensaios organizados por Federico Neiburg e Leopoldo Waizbort. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 2006.

EWALD , F. Insurance and risks . In Burchell , C. , Cordon , C. And Miller , P. (eds), *The Foucault Effect: Studies in Governmentality*. London : Harvester/Wheatsheaf , pp. 197 – 210, 1991.

_____. Two infinities of risk . In Massumi , B. (ed.), *The Politics of Everyday Fear* . Minneapolis, MN : University of Minnesota Press , pp. 221 – 8, 1993.

FLIGSTEIN, Neil. Shareholder Value and the transformation of the American economy, 1984 -2001. Department of Sociology. University of California Berkeley, Ca. 94720 U.S.A. Agosto, 2004.

_____. *The transformation of corporate control*. Cambridge, Mass., Harvard University Press. 2001.

_____. O mercado enquanto política: uma abordagem político-cultural às instituições de mercado. 1996. In: *A Nova Sociologia Econômica: uma antologia*, org. Rafael Marques e João Peixoto. Celta Editora, Oeiras. p. 195-229, 2003.

_____. *The architecture of markets: an economic sociology of twenty-first-century capitalist societies*. Princeton, Princeton University Press, 1990.

FLIGSTEIN, Neil; GOLDSTEIN, Adam. "The anatomy of Mortgage Securitization Crisis". Disponível em <http://sociology.berkeley.edu/profiles/fligstein/pdf/The%20Anatomy%20of%20the%20Mortgage%20Securitization%20Crisis5.pdf>. 2010

FOLHA DE SÃO PAULO.. Entenda a Operação LavaJato. Especial Petrolão, 2015. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/especial/2014/petrolao/>. Acesso em 05 mar. 2016.

FOLHA DE SÃO PAULO. Brazil Downgraded Again, Five Months After Losing Investment Grade Status. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/internacional/en/business/2016/02/1740664-brazil-downgraded-again-five-months-after-losing-investment-grade-status.shtml>. Acesso em: 14 jan. 2017.

FOURCADE, Marion. State Metrology: The Rating of Sovereigns and the Judgment of Nations. In Kimberly Morgan and Ann Orloff, *The Many Hands of the State*, Cambridge UP 2017.

_____. The material and symbolic construction of the BRICs: Reflections inspired by the RIPE. Special Issue Review of International Political Economy, v. 20, n. 2, pp. 256-267, 2013a. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1080/09692290.2013.779408>>. Acesso em: 08 abr. 2015.

FOURCADE, Maion; HEALY, Kieran. Classification situations: Life-chances in the neoliberal era. *Accounting, Organizations and Society*, v. 38, pp. 559-572, 2013b.

_____. THE VILE AND THE NOBLE: On the Relation between Natural and Social Classifications in the French Wine World. *Journal of the Midwest Sociological Society. The Sociological Quarterly* 53 (2012) 524–545, 2012.

_____. The Moral Sociology of Viviana Zelizer. *Sociological Forum*, 2012.

_____. The Problem of Embodiment in the Sociology of Knowledge: Afterword to the Special Issue on Knowledge in Practice. *Qualitative Sociology*. December 2010, Volume 33, Issue 4, pp 569–574.

FOURCADE-GOURINCHAS, Marion. *Economy and culture*. Blackwell Encyclopedia of Sociology, 2007.

_____. The National Trajectories of Economic Knowledge: Discipline and Profession in the United States, Great Britain and France. Ph.D. dissertation. Harvard University, 2000.

FOURCADE-GOURINCHAS, Marion ; BABB, Sarah L. The Rebirth of the Liberal Creed: Paths to Neoliberalism in Four Countries. *The American Journal of Sociology*, Vol. 108, No. 3 (Nov., 2002), pp. 533-579.

FOUCAULT, M. *The order of things: An Archaeology of the Human Sciences*. New York: Pantheon Books, 1970.

_____. *L'ordre du discours. Leçon inaugurale au Collège de France prononcée le 2 décembre 1970*. Paris: Éditions Gallimard, 1971.

_____. *Ditos e escritos. Ética, estratégia, poder-saber*. MOTTA, Manoel Barros da (Org.). Tradução de Vera Lúcia Avellar Ribeiro. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2003. v. 4.

_____. *Nascimento da biopolítica*. Martins Fontes, 2008.

FRANCO, G. (26 mai. 2013). *Guia prático para o adultério fiscal*. O Estado de São Paulo. Disponível em: economia.estadao.com.br/noticias/geral,guia-pratico-para-o-adulterio-fiscal-imp-,1035715. Acesso em 05 jul. 2015.

FRIEDEN, Jeremy. *The Governance of International Finance*. *Annu. Rev. Polit. Sci.*, 2016.. Downloaded from: <www.annualreviews.org>. Access provided by Tulane University on 20 Apr. 2016.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI) *Global Financial Stability Report*. 2008. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/index.htm>

_____. *The uses and abuses of sovereign credit ratings*. 2010 IMF Global Financial Stability Report. 2010. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/index.htm>

FURTADO, C. M. O Brasil pós-“milagre”. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1981.

GARCIA, M.; DIDIER, T. Taxa de juros, risco cambial e risco Brasil. Pesquisa e planejamento econômico, | v.33, n.2, ago 2003. Disponível em: <http://www.ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewFile/92/67>. Acesso em 04 set. 2013.

GERBER, D. A. “Cutting Out Shylock: Elite Anti-Semitism and the Quest for Moral Order in the Mid Nineteenth-Century American Market Place,” *Journal of American History* 69 (December 1982): 615–637.

GIAMBIAGI, Fábio. A política fiscal do governo lula em perspectiva histórica: qual é o limite para o aumento do gasto público? Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/ppp/index.php/PPP/article/viewFile/50/56>

GIAMBIAGI, Fábio; BARROS, Octávio [organizadores] Brasil globalizado: o Brasil em um mundo surpreendente. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008

GIAMBIAGI, F.; PINHEIRO, A. C. Além da euforia: riscos e lacunas do modelo brasileiro de desenvolvimento. Elsevier, 2012.

GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A.; CASTRO, L. B.; HERMANN, J. Economia brasileira contemporânea: 1945-2010. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011 2a ed.

GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A.; CASTRO, L. B.; HERMANN, J. Economia brasileira contemporânea: 1945-2004. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005

GIAMBIAGI, F.; GARCIA, M. Risco e regulação. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

GIRARDI JÚNIOR, L. Bourdieu e Foucault: entre dispositivos e disposições. XIV Congresso Brasileiro de Sociologia, 28-31 de jul. 2009, Rio de Janeiro.

GLOBO ONLINE. Entenda o que é o risco-país. Disponível em: http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL19707-9356,00.html. Acesso em 22 de set. de 2012.

GLOBO ONLINE. Agência de risco Moody's muda nota do Brasil de 'estável' para 'negativa'. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2014/09/agencia-de-classificacao-de-risco-altera-perspectiva-de-rating-do-brasil-para-negativa.html>. Acesso em 10 de nov. 2014.

GOEDE, M. Repoliticizing financial risk, *Economy and Society*, 33:2, 197-217, 2004.

GOMES, K. R. Dívida pública e risco-país: um estudo acerca dos componentes não observados dessa relação. Dissertação de mestrado. São Paulo: USP, 2008.

GONZALEZ, Fernando; HAAS, François; PERSSON, Mattias; TOLEDO, Liliana; VIOLI, Roberto; WIELAND, Martin; ZINS, Carmen (2004) Market Dynamics Associated with Credit Ratings: A Literature Review, ECB Occasional Paper No. 16, Frankfurt/M.: European Central Bank.

GOODY, Jack. *A domesticação da mente selvagem*. Petrópolis, RJ: Vozes, 2012.

GREEN, J. N. *The Rise of Book Publishing in America, 1782 to 1830*, Library Company of Philadelphia, 2006.

GRIMMER, J. We Are All Social Scientists Now: How Big Data, Machine Learning, and Causal Inference Work Together. American Political Science Association, 2015. doi:10.1017/S1049096514001784

GRÜN, R. Modelos de empresa, modelos de mundo: sobre algumas características culturais da nova ordem econômica e da resistência a ela. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, São Paulo, v.14, n.41, 1999. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?scriptsci_arttext&pid=S010269091990003000008&lng=pt&nrm/=iso. Acesso em 21 ago. 2006.

_____. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. *RBCS* Vol. 18 nº. 52 junho/2003.

_____. "A evolução recente do espaço financeiro no Brasil e alguns reflexos na cena política." *Dados - Revista de Ciências Sociais* 47: 5-47, 2004a.

_____. "A sociologia das finanças e a nova geografia do poder no Brasil." *Tempo Social* 16: 151-176, 2004b.

_____. "Apagão cognitivo: para uma sociologia da crise energética." *Dados - Revista de Ciências Sociais* 48(4): 891-928, 2005a.

_____. "O "nó" dos fundos de pensão e os dilemas da sociedade brasileira." *Novos Estudos Cebrap* 73: 19-31, 2005b.

_____. Decifra-me ou te devoro! As finanças e a sociedade brasileira. *Mana*, Rio de Janeiro, v.13 n.2, out. 2007a. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-93132007000200004&lng=pt&nrm=iso. Acesso em 23 fev. 2008.

_____. Entre a plutocracia e a legitimação da dominação financeira. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, São Paulo, v.22, n.65, 2007b. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?scriptsci_arttext&pid=S010269092007003000008&lng=pt&nrm=iso. Acesso em 23 fev. 2008.

_____. Escândalos, marolas e finanças: para uma sociologia da transformação do ambiente econômico. *Dados*, Rio de Janeiro, v.51, n.2, 2008. Disponível em: <

http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S001152582008000200004&lng=pt&n/m=iso#top>. Acesso em: 05 set. 2008.

_____. "Guerra cultural e transformações sociais: as eleições presidenciais de 2006 e a "blogosfera".*Sociedade e Estado* 23: 621-666, 2008b.

_____. "Financeirização de esquerda? Frutos inesperados no Brasil do século XXI." *Tempo Social* 21: 153-184, 2009.

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

_____. Disputas Culturais e opções econômicas: Para uma sociologia do debate econômico e de suas consequências. Projeto Auxílio a Pesquisa (Fapesp 2010/10688-1).

_____. Crise Financeira 2.0: Controlar a Narrativa & Controlar a Desfecho. *Revista de Ciências Sociais Dados*, Rio de Janeiro, vol.54, n.3, 2011, pp.307-35. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/dados/v54n3/v54n3a03.pdf>. Acesso em 22 maio 2012.

_____. A dominação financeira no Brasil contemporâneo. *Tempo soc.*, São Paulo, v. 25, n. 1, jun. 2013. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-20702013000100010&lng=es&nrm=iso>. acessado em 21 oct. 2013. <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-20702013000100010>.

_____. *Decifra-me ou te devoro: O Brasil e a dominação financeira*. São Paulo: Alameda, 2015.

GRYNSZPAN, M. *Ciência, Política e Trajetórias Sociais: Uma Sociologia Histórica da Teoria das Elites*. Rio de Janeiro, FGV, 1999.

HAAN, Jakob; AMTENBRINK, Fabian. Credit Rating Agencies. De Nederlandsche Bank. Working Paper No. 278. Jan. 2011. Disponível em: https://www.dnb.nl/en/binaries/Working%20Paper%20278_tcm47-246556.pdf. Acesso em 04 jun. 2015.

HACKING, Ian. *The Emergence of Probability: A Philosophical Study of Early Ideas about Probability, Induction and Statistical Inference*. Cambridge: Cambridge University Press, 1975.

_____. How should we do the history of statistics? In: BURCHELL, G.; GORDON, C.; MILLER, P. (1991) *The Foucault Effect: Studies in Governmentality*. University of Chicago Press.

_____. *The Taming of Chance*. Cambridge; Cambridge University Press, 1990.

HEREDIA, M. *Cuando los economistas alcanzaron el poder: o como se gesto la confianza en los expertos*. 1ª. Ed. Buenos Aires: Siglo Veintiuno Editores, 2015.

HIRSCH, P., Michaels, S; FRIEDMAN, R. Clean Models vs. Dirty Hands: Why Economics is Different from Sociology. Structures of Capital: The Social Organization of the Economy. S. Z. a. P. DiMaggio. New York, Cambridge University Press: 39-56, 1990.

HIRSCHMAN, A. O. The rhetoric of reaction: perversity, futility, jeopardy. Cambridge, Mass., Belknap Press, 1991.

HOLANDA, Victor B.; LATTMAN-WELTMAN, Fernando ; GUIMARÃES, Fabrícia (Orgs.) Sistema de informação de custos na administração pública federal: uma política de Estado, Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010.

IFRS Foundation. Application around the World jurisdictional profile: Brazil. 28 March 2017.

INFOMONEY. Derivativos de crédito: entenda o que são os Credit Default Swaps. Disponível em: <http://www.infomoney.com.br/ultimas-noticias/noticia/1422403/derivativos-eacute-dito-entenda-que-atilde-credit-default-swaps>. Acesso em 20 out. 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ATUÁRIA (IBA). Origem, evolução e conceito de atuária. Disponível em: <http://www.atuarios.org.br/iba/conteudo.aspx?id=4&minindex=1>. Acesso em 04 de jan. 2015.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). Handbook On Securities Statistics, 2011. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/sta/.../hbook.htm>>. Acesso em: 12 out. 2015.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). Code Of Conduct Fundamentals For Credit Rating Agencies. Disponível em: <www.iosco.org/library/pubdocs/.../IOSCOPD180.pdf>. Acesso em: 10 out. 2015.

IPEA. A Década Inclusiva (2001-2011): Desigualdade, Pobreza e Políticas de Renda. Comunicado no. 55. 25 de setembro de 2012.

ITAÚ. Macro visão: Crédito soberano: determinantes da classificação de risco brasileira. Relatório interno. 12 de novembro de 2013.

JAMIESON, Kathleen Hall. unSpun: Finding Facts in a World of Disinformation. Random House Trade Paperbacks, 2007.

JAMIESON, K. H.; CAMPELLA, J. N. Echo chamber: Rush Limbaugh and the conservative media establishment. Oxford, New York: Oxford University Press, 2008.

JARDIM, M. A. C. Entre a Solidariedade e o risco: Sindicatos e Fundos de Pensão em Tempos de Governo Lula. São Carlos, 2007. Tese de doutorado em Ciências Sociais, Universidade Federal de São Carlos.

JOHNSON, C. D. Memory, metaphor, and Aby Warburg's Atlas of images. Ithaca, N.Y: Cornell University Press and Cornell University Library, 2012.

JOHNSON, K. Reaching the Gatekeepers – Do We Have to Abandon the Issuer Pay Model for Credit Rating Agencies?. Corporate Justice Blog. Disponível em: <http://corporatejusticeblog.blogspot.com.br/2010/04/reaching-gatekeepers-do-we-have-to.html>. Acesso em: 27 de set. 2015.

KEDIA, B. L; RHEW; N. D.; GAFFNEY, N. T.; CLAMPIT, J. A. Emerging Market Multinationals: Coopetition for Global Growth. *Thunderbird International Business Review*, Volume 58, Issue 6, pages 515–526, Nov/Dez, 2016.

KELLEY, J. G. SIMMONS, B. A. Politics by Number: Indicators as Social Pressure in International Relations. *American Journal of Political Science*, Vol. 59, No. 1, January 2015, Pp. 55–70.

KEREN. M. Blogging and mass politics. *Biography*, Volume 33, Number 1, Winter 2010, pp. 110-126. Disponível em: <http://muse.jhu.edu/journals/bio/summary/v033/33.1.keren.html>. Acesso em: 06 de maio 2011.

KERWER, Dieter. 'Holding Global Regulators Accountable: The Case of Credit Rating Agencies', *Governance* 18: 3, 453–75, 2005.

_____. Governing Financial Markets by International Standards, in Mathias Koenig-Archibugi and Michael Zürn (eds.) *New Modes of Governance in the Global System: Exploring Publicness, Delegation and Inclusiveness*, Basingstoke: Palgrave Macmillan, 77–100, 2006.

KNORR-CETINA, Karin and BRUEGGER, Urs. 2002. "Global Microstructures: The Virtual Societies of Financial Markets." *American Journal of Sociology* 107:905-950. Disponível em: prelim2009.filmbulletin.org/readings/2008PrelimNotes/text-Econ-Knorr-Cetina.pdf.

KNORR-CETINA, Karin; PREDA, A. *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance*. Oxford; United Kingdom, Oxford University Press, 2012.

KRUCK, Andreas. *Private ratings, public regulations: credit rating agencies and global financial governance*. New York: Palgrave Macmillan, 2011.

_____. *Is Economics Performative? Option Theory and the Construction of Derivatives Markets*, 2005.

KPMG. Risk Consulting: Optimizing organizational risk. Disponível em: <http://www.kpmg.com/br/en/servicos/advisory/risk-compliance/pages/default.aspx>

KUHN, Thomas S. *A estrutura das Revoluções Científicas*. São Paulo: Perspectiva, 2005.

LANNA, M. Nota sobre Marcel Mauss e o ensaio sobre a dádiva. *Rev. Sociol. Polít.*, Curitiba, 14: p. 173-194, jun. 2000. Disponível em: www.scielo.br/pdf/rsocp/n14/a10n14.pdf. Acesso em 03 ago. 2014.

LAKOFF, G. Moral politics: what conservatives know that liberals don't. Chicago, The University of Chicago Press, 1996.

LAKOFF, G.; WEHLING, E. Economics and Morality: Paul Krugman's Framing. Disponível em: <http://georgelakoff.com/2012/09/16/economics-and-morality-paul-krugmans-framing/#more-1875/>. Acesso em: 08 de out. 2012.

LALOUETTE, J. Do exemplo à série: história da prosopografia. In HEINZ, F. M. (Org.) Por outra história das elites. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006.

LAMONT, Michèle; THÉVENOT, Laurent. (Orgs.) Rethinking comparative cultural sociology: repertoires of evaluation in France and the United States Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

LEBARON, F. O Campo dos Economistas Franceses no Fim Dos Anos 90: Lutas de Fronteira, Autonomia e Estrutura. Mana, Rio de Janeiro, v.7, n.1, Abr. 2001.

LEBARON, F. La Croyance économique: Les économistes entre Science et politique. Ed. Seuil, Paris, 2000.

LEIBNIZ. *Princípios de Filosofia Ou Monadologia*. Lisboa, Portugal: Imprensa Nacional Casa da Moeda, 1987.

LEITE, E. S. Governança corporativa e mídia: a construção do mercado financeiro no Brasil. Dissertação de mestrado. São Carlos: UFSCar, 2007.

LENOIR, Remi. Objeto sociológico e problema social. In: CHAMPAGNE, Patrick et al. Iniciação à prática sociológica. Petrópolis, RJ: Vozes, 1996.

LÉVI-STRAUSS, Claude. *O pensamento selvagem*. Campinas, SP: Papyrus, 1989.

LIMONGI, F. A democracia no Brasil: presidencialismo, coalizão partidária e processo decisório. Novos estud. - CEBRAP, São Paulo, n. 76, nov. 2006. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-33002006000300002&lng=pt&nrm=iso>. Acessos em 17 nov. 2011. <http://dx.doi.org/10.1590/S0101-33002006000300002>.

LOPES, Francisco L. & BACHA, Edmar L. "Inflation, growth and wage policy : A Brazilian perspective," Journal of Development Economics, Elsevier, vol. 13(1-2), pages 1-20, 1983.

LOUREIRO, Maria R.; SANTOS, Fábio P.; GOMIDE, Alexandre A. Democracia, arenas decisórias e Política Econômica no Governo Lula. Revista Brasileira De Ciências Sociais - Vol. 26 N° 76, 2011.

LOUREIRO, M. R.; ABRUCIO, F. L. Política e burocracia no presidencialismo brasileiro: o papel do Ministério da Fazenda no primeiro governo Fernando Henrique Cardoso. Rev. bras. Ci. Soc., São Paulo, v.14, n.41, out.1999. Disponível em

<http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-69091999000300005&lng=pt&nrm=iso>. Acessos em 17 nov. 2011. <http://dx.doi.org/10.1590/S0102-69091999000300005>.

LUCENA, E. Tripé macroeconômico deve ser abandonado para retomar o crescimento. Folha de São Paulo, 07 dez. 2013. Disponível em: <http://unb.br/noticias/unbagencia/cpmod.php?id=96285>. Acesso em: 21 dez. 2013.

LUPTON, D. Risk. New York: Routledge, 2013.

MACKENZIE, D. The Credit Crisis as a Problem in the Sociology of Knowledge. *American Journal of Sociology*. Vol. 116, No. 6, pp. 1778-1841, 2011.

_____. Material markets: how economic agents are constructed. Oxford / New York, Oxford University Press. 2009.

_____. Opening the black boxes of global finance, *Review of International Political Economy*, 12:4, 555-576, 2005.

MARCOLINO, L. C.; CARNEIRO, R. (org.) Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil: do Plano real à crise financeira. São Paulo: Publisher Brasil e Editora Gráfica Atitude Ltda., 2010.

MARTUCCELLI, D. Critique de la Philosophie de l'évaluation. *Cahiers Internationaux de Sociologie. Nouvelle Série cinquante-septième Année*. Janvier-Décembre, 2010. Vol. CXXVIII-CXXIX. Presses Universitaires de France, 2010.

MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE. Debt and (not much) deleveraging. McKinsey & Company, 2015. Disponível em: www.mckinsey.com/mgi/publications/multimedia/. Acesso em 12 de nov. 2015.

_____. Mapping global capital markets 2011. Ago. 2011. Disponível em: http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/mapping_global_capital_markets_2011. Acesso em 06 out. 2015.

MEGALE, C. Fatores externos e o risco-país. Rio de Janeiro: BNDES, 2005.

MENDONÇA, H. F.; VIVIAN, V. S. Public-debt management: the Brazilian experience. *Cepal Review*, N. 94, Abril 2008.

METRI, M. A dívida pública nos governos FHC, Lula e Dilma: uma análise comparativa. Luis Nassif Online. Disponível em: <http://jornalggn.com.br/noticia/a-divida-publica-nos-governos-cardoso-lula-e-dilma-uma-analise-comparativa>. Acesso em: 10 jan. 2016.

MINISTERIO DA FAZENDA; SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. *Dívida Pública Federal: Plano Anual de Financiamento 2017*. 1. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Janeiro, 2017, número 17.

MONTES, G. C.; TIBERTO, B. P. Gestão da dívida Pública, reputação fiscal e Risco-país: evidências empíricas para o Brasil. *Planejamento e políticas públicas*. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. – n.44, jan. – jun. 2015. Brasília: Ipea, 2015.

MOREIRA, Ajax; ROCHA, Katia; SIQUEIRA, Roberto. O papel dos fundamentos domésticos na vulnerabilidade econômica dos emergentes. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Texto para discussão: N° 1358. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1535/1/TD_1358.pdf

MOREIRA, Cláudio F. P. COSIF – Plano Contábil Das Instituições Do Sistema Financeiro Nacional. Banco Central do Brasil. Apresentação. Brasília, 25 de setembro de 2015.

MUEL-DREYFUS, F. Vichy et l'éternel féminin: Contribution à une sociologie politique de l'ordre des corps. Paris: Ed. Seul, 1996.

MÜLLER, Lúcia Helena Alves. Mercado exemplar: um estudo antropológico sobre a Bolsa de Valores. Porto Alegre, RS: Zouk, 2006.

NERI, M. Desigualdade, Estabilidade e Bem-Estar Social. Desigualdade de renda no Brasil: uma análise da queda recente. IPEA. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/livros/Cap_03_DesigualdadeEstabilidade.pdf. Acesso em 12 de out. 2013.

NOCERA, J. The Tea Party, Take Two. The New York Times. Disponível em: <http://www.nytimes.com/2011/08/06/opinion/the-tea-party-take-two.html>. Acesso em 22 set. 2015.

NOVELLI, J. M. N. As teorias sociológicas da inflação e o Plano Real: conflito e coalizão. Revista Política e Sociedade. N. 6,abr. 2005.

OCDE. Education at a Glance 2011. Indicadores da OECD. 2011. Disponível em: www.oecd.org/edu/eag2011. Acesso em 22 jun 2016.

OHIO HISTORY CENTRAL. "Arthur and Lewis Tappan". Ohio History Connection. Disponível em: http://www.ohiohistorycentral.org/w/Arthur_and_Lewis_Tappan. Acesso em 12 mar. 2017.

OLEGARIO, R. "That Mysterious People: Jewish Merchants, Transparency, and Community in Mid-Nineteenth Century America," *Business History Review* 73 (Summer 1999).

OLEGARIO, R. *A Culture of Credit: Embedding Trust and Transparency in American Business* (Harvard Studies in Business History). Harvard University Press, 2006.

ORTIZ, R. *Pierre Bourdieu: Sociologia*. São Paulo: Ática, 1983.

_____. *Mundialização e Cultura*. São Paulo: Brasiliense, 2003.

_____. Estudos culturais. *Tempo soc.*, São Paulo, v. 16, n. 1, p. 119-127, June 2004. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-20702004000100007&lng=en&nrm=iso>. access on 11 Oct. 2015. <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-20702004000100007>.

_____. As Ciências Sociais e o Inglês. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, Vol. 19 Nº. 54, fev. 2004. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rbcsoc/v19n54/a01v1954.pdf>. Acesso em 27 set. 2015.

_____. Estudos culturais. *Tempo soc.*, São Paulo, v. 16, n. 1, p. 119-127, June 2004. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-20702004000100007&lng=en&nrm=iso>. access on 12 Sept. 2015. <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-20702004000100007>.

_____. *A Diversidade dos Sotaques: o inglês e as ciências sociais*. São Paulo: Brasiliense, 2008.

PELLANDINI-SIMÁNYI, Léna; HAMMER, Ferenc; VARGHA, Zsuzsanna. The Financialization of Everyday life or the Domestication of Finance?, *Cultural Studies*, 2015. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1080/09502386.2015.1017142>. Acesso em 10 ago. 2016.

PEREZ-LINAN, A. S. As consequências políticas e econômicas das crises entre Executivo e Legislativo. *Opin. Publica*, Campinas, v. 10, n. 1, maio 2004. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-62762004000100005&lng=pt&nrm=iso>. Acessos em 17 nov. 2011. <http://dx.doi.org/10.1590/S0104-62762004000100005>.

PINEDA, A. G. L. *Mitos bursáteis y burbujas financieras: "Confusión de confusiones"... y más*. BME Servicio de Estudios, 2012.

PIRES, W. (21 dez. 2015). Irresponsavelmente, Dilma faz o pior governo da História. *Blog TRIBUNA DA INTERNET: Sob o signo da Liberdade*. Disponível em: <http://www.tribunadainternet.com.br/irresponsavelmente-dilma-faz-o-pior-governo-da-historia/>. Acesso em 19 fev. 2016.

POLLAK, Michel. Memória, esquecimento, silêncio. *Estudos Históricos*, Rio de Janeiro, vol. 2, n. 3, 1989, p. 3-15.

_____. Memória e Identidade Social. *Estudos Históricos*, Rio de Janeiro, vol. 5, n. 10, 1992, p. 200-212.

_____. A gestão do indizível. *Revista do Instituto Cultural Judaico Marc Chagall* v.2 n.1 (jan-jun) 2010.

POON, M. Rating agencies. *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance*. United Kingdom: Oxford University Press, 2012.

POPPER, Nathaniel. Fast-Growing Brokerage Firm Often Tangles With Regulators. The New York Times. March 21, 2013. Disponível em: <http://www.nytimes.com/2013/03/22/business/as-lpl-financial-expands-scrutiny-of-its-practices-intensifies.html>. Acesso em 22 mai. 2015.

PORTAL IG. Os 60 mais poderosos: Arminio Fraga. Disponível em: <http://ultimosegundo.ig.com.br/os-60-mais-poderosos/arminio-fraga/52212e9f63e3ea5a4e000002.html>.

PORTUGAL FILHO, M. Prefácio. In: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. (Orgs.) *Dívida Pública: a experiência brasileira*. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009. 502 p.

POWER, M. Foucault and Sociology. *Annu. Rev. Sociol.* 37:35–56, 2011.

POWER, M. Enterprise risk management and the organization of uncertainty in financial institutions. In: Knorr-Cetina, Karin and Preda, Alex. (Eds.) *The Sociology of Financial Markets*. Oxford University Press, Oxford, UK, pp. 250-268. ISBN 0199275599, 2005.

_____. Business risk auditing: debating the history of its present *Accounting, Organizations and Society*. Elsevier, 32. p. 379-382. ISSN 0361-3682, p. 379-382, 2007.

_____. How accounting begins: object formation and the accretion of infrastructure *Accounting, Organizations and Society*. Elsevier, 47. p. 43-55. ISSN 0361-3682, 2015.

PRADO, Eleutério F. S.. A ortodoxia neoclássica. *Estud. av.*, São Paulo , v. 15, n. 41, p. 9-20, Apr. 2001. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142001000100003&lng=en&nrm=iso>. access on 17 May 2017. <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-40142001000100003>.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. COSO: Gerenciamento de Riscos Corporativos - Estrutura Integrada. Jersey City, 2007. Disponível em: http://www.coso.org/documents/COSO_ERM_ExecutiveSummary_Portuguese.pdf. Acesso em 10 dez. 2014.

RAMOS, José S. P. Barbaridades jurídicas dos três Poderes. *Caderno Opinião*. Folha de São Paulo, 09 fev. 1996. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/1996/2/09/opiniaio/9.html>. Acesso em 11 mai. 2017.

RAPOZA, Kenneth. Brazil? Investors Better Off Elsewhere. *Investing FORBES*. Dec 10, 2015. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2015/12/10/brazil-investors-better-off-elsewhere/#6b7834b93f1e>. Acesso em 04 jun. 2016.

RANGEL, Ignácio. *Obras Reunidas*. BENJAMIN, César (org.). Volume 1. Editora Contraponto. 2ª edição. 2005

REALE, G.; ANTISERI, D. História da Filosofia: do romantismo até nossos dias. São Paulo: Edições Paulinas, 1991.

RENN, O. Risk communication and the social amplification of risk in: R. KASPERSON & P. STALLEN (Eds) *Communicating Risks to the Public*. Dordrecht, The Netherlands, Kluwer Academic Publishers, 1991.

REIS, Eliana T.; GRILL, Igor G. (organizadores) Estudos sobre Elites políticas e culturais. Vol. 2. São Luís: EDUFMA, 2016.

RESENDE, André L. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. *Gazeta Mercantil*, p. 26-28, set. 1984.

_____. Juros e Conservadorismo intelectual. *Valor Econômico*. Disponível em: <http://www.valor.com.br/cultura/4834784/juros-e-conservadorismo-intelectual>. Acesso em: 13 jan. 2017.

RESENDE, André L.; ARIDA, Pérsio. Inertial inflation and monetary reform. In: WILLIAMSON, JOHN (Org.). *Inflation and Indexation: Argentina, Brazil and Israel*. Cambridge: MIT Press, 1985. Originalmente apresentado em seminário em Washington, nov. 1984.

REUTERS. Brasil entrou em recessão no final de 2001. *UOL Notícias*, 2002. Disponível em: <https://noticias.uol.com.br/inter/reuters/2002/02/28/ult27u19791.jhtm>. Acesso em 09 mar. 2015.

RIBEIRO. A. As três poderosas. *Valor Econômico* (14/02/2014). Disponível em: <http://www.valor.com.br/cultura/3429804/tres-poderosas>. Acesso em 18 nov. 2014.

RIBEIRO, A. Governo inicia 'maratona' para garantir nota de crédito. Disponível em:

RICARDO, S. V. As redes mercantis no final do século XVI e a figura do mercador João Nunes Correia. São Paulo, 2006. Dissertação de mestrado em História Econômica, Universidade de São Paulo.

ROBSON, K.; SANDERS, C. *Quantifying Theory: Pierre Bourdieu*. Springer Science, 2009.

RODRIGUES, Alberto T. Democracia e mobilização social: participação autônoma e instituições políticas na transição brasileira. *Rev. Sociol. Polit.*, Curitiba, n. 12, p. 99-119, Junho 1999.

ROMERO, C. Beleza brasileira. *ValorInveste*. Disponível em: <http://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/1072988/beleza-brasileira>. Acesso em 05 de jul. 2015.

ROSENFELD, D. B.; SCHIAVETTI, S. K. NY AG settlement with three largest national credit reporting agencies promises critical reform to credit reporting industry. *LEXOLOGY*. Disponível em: <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=de464810-a24b-463a-bd15-118dab774efd>. Acesso em: 23 set. 2015.

ROSTOW, Walt W. The Five Stages of Growth--A Summary. The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto. Cambridge: Cambridge University Press, 1960, Chapter 2, pp. 4-16. Disponível em: <https://www.mtholyoke.edu/acad/intrel/ipe/rostow.htm>. Acesso em: 28/05/2012.

SABLOWSKI, Thomas. Accounting for Financial Capital: American Hegemony and the Conflict Over International Accounting Standards. In: PANITCH, Leo; KONINGS, Martijn (orgs). *American Empire and the Political Economy of Global Finance*. New York: Palgrave Macmillan, 2008.

SACHAR, H. M. A History of the Jews in America, New York: Alfred A. Knopf, 1992.

SAFATLE, Claudia. A mãe de todas as crises. *Valor Econômico*, 10/08/2012. Disponível em: <http://diplomattizando.blogspot.com.br/2012/08/a-crise-da-divida-externa-brasileira-de.html>. Acesso em 18 mar. 2017.

SAHLINS, M. Ilhas de Histórias. Rio de Janeiro: Zahar, 1990.

SALGADO, Lúcia H.; FIUZA, Eduardo P. S. Avaliando o modelo de governança das agências reguladoras. In: MONASTERIO, Leonardo M.; NER, Marcelo C.; SOARES, Sergei S. D. Brasil em Desenvolvimento 2014: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: IPEA, 2014.

SALLUM JR, Brasília. Sobre o dossiê FHC. *Tempo soc.*, São Paulo, v. 11, n. 2, Oct. 1999. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-20701999000200001&lng=en&nrm=iso>. access on 30 May 2012. <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-20701999000200001>.

_____. O Brasil sob Cardoso: neoliberalismo e desenvolvimentismo. *Tempo Social; Rev. Sociol. USP*, S. Paulo, 11(2): 23-47, out. 1999.

SALOMÃO, Ivan. Do estrangulamento externo à Moratória: a negociação brasileira com o FMI no Governo Figueiredo (1979-1985). *Revista de Economia Contemporânea* (2016) 20(1): p. 5-27.

SANTOS, F.; PATRICIO, I. Moeda e poder legislativo no Brasil: prestação de contas de bancos centrais no presidencialismo de coalizão. *Rev. bras. Ci. Soc.*, São Paulo, v. 17, n. 49, jun. 2002. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S010269092002000200007&lng=pt&nrm=iso>. Acessos em 17 nov. 2011. <http://dx.doi.org/10.1590/S0102-69092002000200007>.

SARTORE, M. et al (orgs.). *A sociologia econômica: um projeto em construção*, São Carlos, SP: EDUFSCar, 2007.

SARTRE, Jean-Paul. *A Imaginação*. Porto Alegre, RS: L&PM, 2008.

SASSEN, S. Global finance and its institutional spaces. The Oxford Handbook of the Sociology of Finance. United Kingdom: Oxford University Press, 2012.

SAUSSURE, F. Curso de lingüística geral. São Paulo: Editora Cultrix, 1969

SCHWARCZ, L. M.; STARLING, H. M. Brasil: Uma biografia. São Paulo: Companhia das Letras, 2015.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). Termo de referência. Disponível em: http://www.pnud.org.br/recrutamento/20150127_1146.pdf. Acesso em 28 jan. 2015.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). Selective Disclosure and Insider Trading. 17 CFR Parts 240, 243, and 249, Release Nos. 33-7881, 34-43154, IC-24599, File No. S7-31-99, RIN 3235-AH82. Disponível em: <<http://www.sec.gov/rules/final/33-7881.htm>>. Acesso em: 20 jan. 2015.

_____. 2011 SUMMARY REPORT OF COMMISSION STAFF'S EXAMINATIONS OF EACH NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATION. Disponível em: http://www.sec.gov/news/studies/2011/2011_nrsro_section15e_examinations_summary_report.pdf. Acesso em 24 maio 2016.

SEIDL, E.; GRILL, I. G. (orgs.). As ciências sociais e os espaços da política no Brasil. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2013.

SETTON, M. G. J. Processos de socialização, práticas de cultura e legitimidade cultural. Estudos de Sociologia, Araraquara, v.15, n.28, p.19-35, 2010.

SHECTER, B.; TEDESCO, C. DBRS's new owners face era of greater scrutiny for ratings agencies. Financial Post. Disponível em: <http://www.financialpost.com/m/wp/blog.html?b=business.financialpost.com/2014/12/22/dbrss-new-owners-face-era-of-greater-scrutiny-for-ratings-agencies>. Acesso em: 25 set. 2015.

SHOUSHA, Samer. Estrutura a Termo da Taxa de Juros e Dinâmica Macroeconômica no Brasil. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 15, N. 30, P. 303-345, Dez. 2008

SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. (Orgs.) *Dívida Pública: a experiência brasileira*. Brasília : Secretaria do Tesouro Nacional : Banco Mundial, 2009. 502 p.

SILVA, L. A. P. Perspectivas econômicas. Discurso proferido pelo o Diretor de Regulação do Sistema Financeiro e de Assuntos Internacionais e Gestão de Riscos Corporativos do Banco Central do Brasil no 111º Seminário InterNews. São Paulo, 2011.

SINCLAIR, T. J. The new masters of capital: American bond rating agencies and the politics of creditworthiness. Cornell University Press, 2005.

SMELSER, N. J.; SWEDBERG, R. *The handbook of economic sociology*. Princeton University Press, 2005.

SOLA, L. Introdução. In: SOLA, L; LOUREIRO, M. R. (Orgs.) *Democracia, mercado e Estado: o B dos Brics*. São Paulo: FGV, 2011.

_____. *Democracia, Estado e mercado como agentes de transformação no Brasil*. In: SOLA, L; LOUREIRO, M. R. (Orgs.) *Democracia, mercado e Estado: o B dos Brics*. São Paulo: FGV, 2011, p. 315-339.

SPECK, B. W. *Controlling Corruption and Promoting Good Governance: A new challenge for aid policy*. SWP Research Paper, Berlin, 2005.

STANDARD&POOR'S. United States of America 'AAA/A-1+' Rating Affirmed; Outlook Revised To Negative. 18 abr. 2011. Disponível em: <https://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer?blobheadername3=MDT-Type&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobheadervalue2=inline%3B+filename%3DU.S.A.RatingsAffirmed041811.pdf&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobkey=id&blobheadername1=content-type&blobwhere=1243946599924&blobheadervalue3=UTF-8>. Acesso em 20 out. 2015.

STANDARD&POOR'S. United States of America 'AAA/A-1+' Ratings Placed On CreditWatch Negative On Rising Risk Of Policy Stalemate. 14 jul. 2011. Disponível em: http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourcelid/6761817. Acesso em 20 out. 2015.

STEINER, P. *A Sociologia Econômica*. São Paulo: Atlas, 2006.

SUROWIECKI, J. The Bankers Drank Their Own Kool-Aid. *The New Yorker*. 11 fev. 2009. Disponível em: <http://www.newyorker.com/business/james-surowiecki/the-bankers-drank-their-own-kool-aid>. Acesso em 29 mar. 2016.

SWEDBERG, Richard. *Max Weber and the idea of Economic Sociology*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 1998.

TAYLOR, J. Risco sistêmico e o papel do governo. Disponível em: http://web.stanford.edu/~johntayl/Onlinepaperscombinedbyyear/2010/Risco_Sistemico_e_o_Papel_do_Governo.pdf. Acesso em: 27 ago. 2014.

TECHNICAL COMMITTEE OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). *Report On The Activities Of Credit Rating Agencies*. Set. 2003. Acesso em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD153.pdf>. Acesso em 04 jun. 2015.

TECHNICAL COMMITTEE OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). *Code of conduct fundamentals for credit rating agencies*. Dez.

2004. Disponível em: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>. Acesso em 12 ago. 2015.

TECHNICAL COMMITTEE OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). The role of credit rating agencies in structured finance markets. Disponível em: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD270.pdf>. Acesso em 14 ago. 2015.

TENENGAUZER, D. Introducing the "Lulameter". *Emerging Markets Strategy: Bonds, Currencies, and Interest Rates*. Goldman Sachs, Issue No: 02/10. June 06, 2002.

TESOURO NACIONAL. Classificação de risco. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/divida-publica/classificacao-de-risco>. Acesso em 23 out. 2013.

TESOURO NACIONAL. Classificação de risco da República Soberana do Brasil. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/sobre-divida-publica/classificacao-de-risco>. Acesso em 23 out. 2013.

THE ECONOMIST. The Big Mac index Global exchange rates, to go. *Interactive currency-comparison tool*. 13 julho 2017. Disponível em: www.economist.com/content/big-mac-index. Acesso em 22 ago. 2017.

THE GUARDIAN. Ratings agencies suffer 'conflict of interest', says former Moody's boss. *Business: Rating Agencies*. 22 August 2011. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2011/aug/22/ratings-agencies-conflict-of-interest>. Acesso em 04 mar 2016.

THIRY-CHERQUES, H. R. Pierre Bourdieu: a teoria na prática. *Rev. Adm. Pública*, Rio de Janeiro, v. 40, n. 1, p. 27-53, Feb. 2006. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-76122006000100003&lng=en&nrm=iso>. access on 02 Aug. 2015. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-76122006000100003>.

THÉVENOT, Laurent. Governing Life by Standards: A View from Engagements. *Social Studies of Science* vol. 39, n°5, October 2009, pp. 793-813.

_____. Pragmatic regimes governing the engagement with the world. In: KNORR-CETINA, K, SCHATZKI, T and VON SAVIGNY, E (eds). *The Practice Turn in Contemporary Theory*. London: Routledge, 2001.

_____. "Les investissements de forme". *Conventions économiques* 29:21-71, 1986.

_____. Rules and implements: investment in forms. *Social Science Information* 23(1): 1-45, 1984.

_____. L'économie du codage social. *Critiques de l'Economie Politique* 23–4:188–222, 1983

THOMPSON, J.B. O Escândalo Político: poder e visibilidade na era da mídia. Petrópolis: Vozes, 2002.

UROFSKY, M. I. The Value of 'Other People's Money'. *The Opinion Pages of The New York Times*. Fev. 2006. Disponível em: http://www.nytimes.com/2009/02/07/opinion/07urofsky.html?_r=2. Acesso em: 25 jan 2015.

VALOR ECONÔMICO. Governo inicia 'maratona' para garantir nota de crédito. Disponível em: <http://www2.valor.com.br/financas/3930130/governo-inicia-maratona-para-garantir-nota-de-credito>. Acesso em 02 jan. 2016.

VARGHA, Zsuzsanna. Realizing Dreams, Proving Thrift: How Product Demonstrations Qualify Financial Objects and Subject. In: BECKERT, Jens; MUSSELIN, Christine (Organizadores). *Constructing Quality: The Classification of Goods in Markets*. UK: Oxford University Press, 2013.

VILLAVERDE, João. Quebra do Nacional teve origem em créditos falidos. *Economia & Negócios, Estadão*. 26 abr. 2015. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,quebra-do-nacional-teve-origem-em-creditos-falidos,1676066>. Acesso em 09 mai, 2017

_____. A batalha do Proer não acabou, 20 anos depois. *Economia & Negócios, Estadão*. 29 abr. 2015. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/blogs/joao-villaverde/a-batalha-do-proer-nao-acabou-20-anos-depois/>. Acesso em 09 mai, 2017.

VILLAVERDE, João; ALVES, Murilo R. Acerto de contas do Proer pode durar 33 anos. *Economia & Negócios, Estadão*. 26 abr. 2015. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,acerto-de-contas-do-proer-pode-durar-33-anos-imp-,1676166>. Acesso em 08 mai 2017.

WACQUANT, L. Durkheim e Bourdieu: A base comum e suas fissuras. *Novos Estudos*, nº48, 1997.

WACQUANT, L. Esclarecer o Habitus. Disponível em: http://sociology.berkeley.edu/faculty/wacquant/wacquant_pdf/ESCLARECEROHABITUS.pdf

WEBER, Max. *Economia e Sociedade*. Brasília: EdUnB, 1991.

_____. *Ciência e Política: duas vocações*. São Paulo: Cultrix, 1985.

WHITE, L. J. Credit rating agencies: an overview. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, v. 5, p. 93-122, 2013.

ZANINI, F. PT quer ajuda de Armínio Fraga em governo de Lula. Folha Online. Disponível em: www1.folha.uol.com.br/folha/brasil/ult96u35701.shtml. (10/08/2002 - 08h07). Acesso em 05 de jul. 2015.

ZILBOVICIUS, M. Modelos Para Produção, Produção De Modelos: Contribuição à Análise Da Gênese, Lógica E Difusão Do Modelo Japonês, 1997. Tese de doutorado em Engenharia de Produção. Universidade de São Paulo, 1997.



APÊNDICE 1.

SÉRIE HISTÓRICA DA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO SOBERANO
BRASILEIRO

TABELA 8 - SÉRIE HISTÓRICA DA CLASSIFICAÇÃO PARA A DÍVIDA DE LONGO PRAZO DO BRASIL SEGUNDO AS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO E MOEDAS (NACIONAL E DÓLAR)

Histórico da Classificação para a Dívida de Longo Prazo

	Standard & Poor's		Fitch		Moody's		Ação
	Moeda Estrangeira	Moeda Local	Moeda Estrangeira	Moeda Local	Moeda Estrangeira	Moeda Local	
24-fev-16					Ba2	Ba2	Redução da Nota com revisão da perspectiva para negativa
17-fev-16	BB	BB					Redução da Nota
16-dez-15			BB+	BB+			Redução da Nota
15-out-15			BBB-	BBB-			Redução da Nota
9-set-15	BB+	BBB-					Redução da Nota com revisão da perspectiva para negativa
11-ago-15					Baa3	Baa2	Redução da Nota com revisão da perspectiva para estável
27-jul-15	BBB-	BBB+					Revisão da perspectiva para negativa
9-abr-15			BBB	BBB			Revisão da perspectiva para negativa
9-set-14					Baa2		Revisão da perspectiva para negativa
21-mar-14	BBB-	BBB+					Redução da Nota com revisão da perspectiva para estável
6-jun-13	BBB	A-					Revisão da perspectiva para negativa
18-dez-12	BBB	A-					Confirmação da nota
21-nov-12					Baa2	Baa2	Confirmação da nota
26-jul-12			BBB	BBB			Confirmação da nota
17-nov-11	BBB	A-					Elevação da nota, com perspectiva estável
25-ago-11		BBB+					Revisão da perspectiva para positiva
24-jun-11					Baa2	Baa2	Elevação da nota, com perspectiva positiva
23-mai-11	BBB-						Revisão da perspectiva para positiva
4-abr-11			BBB	BBB			Elevação da nota, com perspectiva estável
28-jun-10			BBB-	BBB-			Revisão da perspectiva para positiva
22-set-09					Baa3	Baa3	Elevação da nota, com perspectiva positiva
6-jul-09					Ba1	Ba1	Nota sob revisão
12-mai-09			BBB-	BBB-			Confirmação da nota
10-nov-08			BBB-	BBB-			Confirmação da nota
29-mai-08			BBB-	BBB-			Elevação da nota, com perspectiva estável
30-abr-08	BBB-	BBB+					Elevação da nota, com perspectiva estável
1-ago-07					Ba1	Ba1	Elevação da nota, com perspectiva estável
16-mai-07	BB+	BBB					Elevação da nota, com perspectiva positiva
10-mai-07			BB+	BB+			Elevação da nota, com perspectiva estável
24-mai-07					Ba2	Ba2	Nota sob revisão
5-fev-07			BB	BB			Revisão da perspectiva para positiva
22-nov-06	BB	BB+					Revisão da perspectiva para positiva
31-ago-06					Ba2	Ba2	Elevação da nota, com perspectiva estável
1-ago-06					Ba3	Ba3	Nota sob revisão
28-jun-06			BB	BB			Elevação da nota, com perspectiva estável
28-fev-06	BB	BB+					Elevação da nota, com perspectiva estável
14-dez-05			BB-	BB-			Nota sob revisão
8-nov-05	BB-	BB					Revisão da perspectiva para positiva
12-out-05					Ba3		Elevação da nota, com perspectiva positiva
11-out-05			BB-	BB-			Revisão da perspectiva para positiva
11-jul-05			BB-	BB-			Confirmação da nota
12-jan-05					B1	Ba3	Revisão da perspectiva para positiva
28-set-04			BB-	BB-			Elevação da nota, com perspectiva estável
17-set-04	BB-						Elevação da nota, com perspectiva estável
9-set-04					B1	Ba3	Elevação da nota, com perspectiva estável
11-Dec-03	B+						Revisão da perspectiva para positiva
6-nov-03			B+	B+			Elevação da nota, com perspectiva estável
3-jun-03			B	B			Revisão da perspectiva para positiva
29-Apr-03	B+	BB					Revisão da perspectiva para estável
10-mar-03			B	B			Revisão da perspectiva para estável
21-out-02			B	B			Rebaixamento da nota, com perspectiva negativa
12-ago-02					B2	B2	Rebaixamento da nota, com perspectiva estável
01-Aug-02			B+	B+			Nota sob revisão
2-jul-02	B+	BB					Rebaixamento da nota, com perspectiva negativa
20-jun-02					B1	B1	Revisão da perspectiva para negativa
4-jun-02				B+	B1	B1	Revisão da perspectiva para estável
20-jun-02			B+				Rebaixamento da nota, com perspectiva negativa
28-fev-02			BB-	B+			Confirmação da nota, com perspectiva negativa
27-fev-02					B1	B1	Revisão da perspectiva para positiva
9-ago-01	BB-	BB+					Revisão da perspectiva para negativa
17-jul-01			BB-	B+			Revisão da perspectiva para negativa

8-mai-01			BB-	B+			Confirmação da nota
3-jan-01	BB-	BB+					Elevação da nota, com perspectiva estável
16-out-00					B1	B1	Elevação da nota
21-set-00			BB-	B+			Confirmação da nota, com perspectiva estável
17-ago-00					B2	B3	Nota sob revisão
19-mai-00				B+			Confirmação da nota
19-mai-00			BB-				Elevação da nota
29-fev-00	B+						Revisão da perspectiva para positiva
29-fev-00		BB					Elevação da nota, com perspectiva positiva
22-fev-00			B+	B+			Elevação da nota
16-dez-99						B3	Elevação da nota
10-nov-99	B+	BB-					Revisão da perspectiva para estável
26-jan-99			B	B			Rebaixamento da nota
14-jan-99	B+	BB-					Rebaixamento da nota, com perspectiva negativa
10-set-98	BB-	BB+					Revisão da perspectiva para negativa
3-set-98					B2	Caa1	Rebaixamento da nota
19-jun-98						B2	Nova avaliação
3-dez-97				BB-			Nova avaliação
3-dez-97			B+				Confirmação da nota
2-abr-97	BB-	BB+					Elevação da nota, com perspectiva estável
7-mar-97					B1		Confirmação de perspectiva estável
19-jun-96		BB					Nova avaliação, com perspectiva positiva
20-dez-95	B+						Revisão da perspectiva para positiva
26-out-95			B+				Confirmação da nota
18-jul-95	B+						Elevação da nota, com perspectiva estável
1-dez-94			B+				Nova avaliação
30-nov-94	B						Nova avaliação, com perspectiva positiva
30-nov-94					B1		Elevação da nota
5-out-94					B2		Nota sob revisão
31-mar-89					B2		Rebaixamento da nota
18-nov-86					Ba1		Nova avaliação

Fonte: Extraído dos arquivos digitais disponíveis no site da Secretaria do Tesouro Nacional, 2016.



APÊNDICE 2.

NOTA SOBRE AS ENTREVISTAS

O trabalho intelectual, mais especificamente aqui encarado como o ofício sociológico, para trazer ao centro das referências W. Mills, não se produz apenas pelo desenvolvimento da habilidade da razão que permite ao pesquisador social encarar a tarefa de construção erudita com destreza. É necessário, antes de tudo, uma qualidade de espírito que lhe ajude a usar as informações e a desenvolver a razão, a fim de perceber, com lucidez, o que passa no mundo e dentro de si. Essa qualidade, tão cara e desejada aos intelectuais é o que White Mills chama de imaginação sociológica.

Ela, a imaginação sociológica, é, portanto, a capacidade de seu possuidor compreender o cenário histórico mais amplo, em termos de significado quer seja para a vida íntima, quer seja para sua carreira exterior. Esta autoconsciência crítica da realidade, na qual o indivíduo experimenta a compreensão da realidade social a partir de si localizando-se dentro do seu período temporal e espacial, pode ser encarada como uma primeira lição para o ofício intelectual, mas não se encerra aí.

Bourdieu considera extremamente perigoso satisfazer-se com essa “douta ignorância”, ainda que a considere como a passagem de formação da identidade de um pesquisador, que se submete às fases e instâncias institucionais de consagração, incorporação dos códigos tem como essência, ainda que em muitas ocasiões ela se dissipe, averiguar se de fato esse pesquisador absorveu essa condição essencial de saber analisar o produto, objetivar a objetivação (BOURDIEU, 2011).

Com efeito, o doutoramento exerce essa dupla função: a preparação do aspirante ao ofício intelectual, cobrando finas habilidades, que por um lado se concentram na capacidade de elaborar uma imaginação sociológica. Uma imaginação desconstrutora, perturbadora, que saia dos limites de um senso comum erudito. Por outro lado prepara o

iniciante ao exercício da razão e sensibilidade para a conquista do objeto científico. Esse esforço de conquista do objeto não é uma tarefa trivial. Ele advém de operações cognitivas abstratas e reflexivas (teoria), e, para lembrar Baudelaire, com aplicações práticas, concretas.

A assimilação e sofisticação do ofício intelectual, o [arte]sanato sociológico, esta implicado ao acúmulo de conhecimento que não necessariamente é o aprendizado escolar. Ele deriva fundamentalmente da praxis cotidiana, do intercâmbio com os pares, com outros centros de pesquisa, mas também daquilo que se passa no mundo. A para reformulação constante das preocupações perpassa, portanto, pelo acúmulo de experiências, não apenas das individuais, mas também pelo cruzamento com a variedade de experiências coletivas. O fascínio sobre o ofício sociológico vem, provavelmente desta junção, que nada mais é senão uma infindável desconfiança, a dúvida radical e as incessantes rupturas com leituras ontológica e essencialistas (ORTIZ, 2015).

Essa inquietação em relação ao ofício sociológico, o confronto e decomposição de suas dimensões veio durante o curso oferecido pelo Prof. Renato Ortiz, no segundo semestre de 2015, Tópicos Especiais em Teoria Sociológica e Pensamento Social, no programa de pós-Graduação em Sociologia do Instituto de Filosofia e Ciências Humanas (IFCH) da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP).

A literatura desenvolvida em sala de aula e os debates com colegas levantaram questões e descobertas que originalmente não estavam no horizonte da pesquisa, como por exemplo, a realização de trabalho de campo e entrevistas.

Assim, foi realizada uma incursão etnográfica ligeira, com um trabalho de campo elementar. Justifico a escassez de material de campo, pelos próprios encaminhamentos da pesquisa. Naquele momento restava pouca disponibilidade para reorganizar de modo satisfatório e ideal um investimento robusto em um novo desenho de trabalho. Nessas condições, foram registradas cinco entrevistas, semi-estruturadas. A coleta desses relatos foi encarada mais como anteparo, uma espécie de base confiável e versada para compreensão da dinâmica das finanças no Brasil, em especial dos últimos anos. Mas também como uma oportunidade de teste sobre os princípios problematizados e

evidenciados na tese e a abertura de novas questões para um possível encaminhamento de pós-doutorado.

Cabe uma nota de esclarecimento que desde o início da pesquisa houve interesse em algum tipo de aproximação com as três principais agências de Classificação de Risco no Brasil. Em dezenas de momentos foram tentados contatos e solicitações de agendamento de entrevistas e mesmo diálogos informais com seus representantes. Os resultados, infelizmente, foram infrutíferos. Não deixa de ser curioso notar que mesmo com a especificação de que se tratava de uma pesquisa de cunho científico, a justificativa mantida pelos analistas foi de que a política interna da instituição inviabilizava qualquer tipo de contato externo ou divulgação.

O retrato do grupo

A primeira com um colega dos tempos de universidade, engenheiro de produção pela UFSCar, com especialização em finanças pela FIA - Fundação Instituto de Administração. Há três anos trabalha como analista de commodities e logística do BTG Pactual. Antes de receber o convite para ingressar no Banco o entrevistado fora Trainee na América Latina Logística (ALL), alçando em pouco tempo o cargo de *business unit coordinator* para as commodities de soja e café. A entrevista, com duração de duas horas foi realizada em 17 de outubro de 2015 em São Carlos, durante um evento de reencontro de colegas de graduação.

A segunda, também com colega, engenheiro elétrico, formado pelo Instituto Tecnológico da Aeronáutica (ITA), com mestrado pelo Instituto de Matemática Pura e Aplicada (IMPA). Atualmente é um dos sócios da Visia Investimentos, trading especializada no uso de técnicas quantitativas e modelagens estatísticas de séries históricas no trato e gestão de investimentos. A entrevista ocorreu em São José dos Campos, dia 19 de dezembro de 2015, após uma festividade promovida pelo ITA de celebração e re-encontro dos ex-alunos formados pela instituição.

Na sequência foram realizadas duas entrevistas uma com um ex-diretor do Banco Safra, imigrante libanês de família judaica, que por muitos anos foi um dos assessores diretos da presidência do Banco. Hoje, aposentado das atividades do Banco, é responsável por um pequeno Fundo de Investimentos.

Outra entrevista ocorreu com uma Diretora e sócia da Grant Thornton Brasil, economista formada pela PUC-SP, com ampla experiência internacional, com passagem por gerências de bancos em Nova Iorque (Safra e Deutsche Bank AG); em sua trajetória profissional consta a experiência de muitos anos como membro gerencial do alto escalão da *Robeco*, um equity mutual fund sediado em Rotterdam na Holanda. Amiga próxima, foi uma grande colaboradora da pesquisa durante todo o desenvolvimento do trabalho.

E, por fim, a última entrevista, realizada em 08 de novembro de 2016, no escritório da Rio Bravo Investimentos, com ex-secretário de política econômica adjunto do Ministério da Fazenda, ex-diretor de Assuntos Internacionais e ex-presidente do Banco Central do Brasil (1993-1999), fundador e um dos sócios da Rio Bravo Investimentos.

As entrevistas, assim como a participação nas conferências transmitidas ao vivo e online pelo canal da S&P Global Ratings' (webcasts), que assisti em algumas ocasiões, e a participação em alguns eventos da área financeira tiveram duas funções muito claras. Por um lado, elas trouxeram algumas evidências interessantes sobre fenômenos aparentemente negligenciáveis (GINZBURG, 1989) da função das métricas nas finanças. Por outro, serviu para ter um contato mais profundo com o "fazer das finanças"; tomar contato com as visões de mundo, vocabulário, enfim, tomar contato com uma pequena parcela dos 'bastidores', o "back office" das finanças brasileira.

Assim, permiti-me trazer Carlo Ginzburg (1989) ao centro da cena investigativa para pensar na condução das entrevistas. Sua proposição de recorrer a instrumentos de observação e escalas de investigação diferentes dos usuais pareceu sugestiva. Ao pesquisar sobre fenômenos aparentemente negligenciáveis, ou seja, microfenômenos e detalhes que compõem a trama de um determinado processo histórico, Ginzburg exhibe e revela fios que ligam indivíduos e microcosmos aos grandes quadros sociológicos e antropológicos de uma historiografia da cultura, na busca de uma continuidade da gnosiologia histórica.

A práxis de seu método consiste em deslocar o olhar de dimensões gerais, que se sobressaem ao olhar de todos, e focar em detalhes secundários, dados marginais, aparentemente particularidades insignificantes – quer inspiradas nas pistas ou nos sintomas, a lá Sherlock Holmes ou mesmo Freud (GINZBURG, 1989:145) – que permitem captar realidades mais profundas.

Neste movimento exploratório de penetrar em dimensões concretas e ocultas através de elementos pouco notados ou despercebidos, dos detritos e “refugos” da realidade, uma evidência interessante foi, por exemplo, o apontamento para a relação tensionante e muitas vezes dúbia com as agências de classificação de risco, que aparece nos momentos de avaliação das companhias que os entrevistados trabalham.

Outro ponto que aparece nas entrevistas as narrativas relacionadas a concepções de governança (governança corporativa), compliance e enforcement. As métricas aparecem de certo modo relacionadas a essas novas concepções que passam a vigorar com força no espaço financeiro nacional. Elas trazem, novamente, a discussão normativa, a importância dos contratos e dos compromissos com o fim de resguardar interesses particulares. Interessa que estas ferramentas – e com maior visibilidade principalmente após as ondas de escândalos contábeis e financeiros de grandes companhias em décadas recentes (1990, 2000 nos Estados Unidos e mais recentemente no Brasil 2016) - passam a ser aplicadas também Estados Soberanos e Governos.

A importância e força dessa temática ficou evidenciada no convite da entrevistada para que a acompanhasse em dois eventos, registrados na programação abaixo. Para ela, circular por esse espaço é importante para sua companhia. Justamente por demonstrar publicamente que a empresa está atenta para as transformações contemporâneas. Mas há também uma dimensão, menos evidenciada que aparece de modo sutil em seus discursos públicos. A atual companhia que a entrevistada trabalha, e é sócia, atua com auditorias empresariais, mas também com recepção de empresas estrangeiras no Brasil, fornecendo um mapa das potencialidades e desafios de instalação dessas no Brasil.

O uso desses instrumentos se torna uma ferramenta interessante para a entrevistada na estratégia de amenizar as tensões entre “vender” as potencialidades de se

realizar negócio do Brasil e, por outro lado, apresentar os percalços e dificuldades desses negócios.

COMPLIANCE

NO BRASIL E NO MUNDO

ENTRE
REGULAÇÃO
E REALIDADE

Em comemoração ao 1º aniversário do Instituto Compliance Brasil

Data: 9 de dezembro de 2015, das 14h às 18h

Local: Auditório FGV Direito SP

14h30 **Roundtable I - Experiências práticas em atividades altamente reguladas**

Anna Lygia Rego (Standard & Poor's e FGV)

Camila Von Ancken (Google - Diretora Compliance Latam)

Carlos Portugal Gouvêa (FADUSP)

Eduardo Lopes Farias (BM&FBovespa - Diretor de Compliance)

José Compagno (E&Y - Diretor de Compliance)

Presidente de Mesa: Sylvia Urquiza (Instituto Compliance Brazil)

Moderador: Bruno Meyerhof Salama (FGV Direito SP e NDEG)

16h00 **Coffee Break**

16h30 **Roundtable II - Medidas de remediação - acordos pós infração**

Caio Mario da Silva Pereira Neto (FGV Direito SP)

Carlos Fernando dos Santos Lima (MPF)

Davi Tangerino (FGV Direito SP)

Luís Radulov (ABB - Diretor de Compliance)

Paula Forgioni (FADUSP)

Presidente de Mesa: Mariana Pargendler (FGV Direito SP e NDEG)

Moderador: Luciano Malara (Dell - Diretor de Compliance)

18h00 **Coquetel de 1 ano do Instituto Brasil Compliance**

Oferecido pela Ernst & Young



Control Risks is pleased to announce the launch of RiskMap 2017

2017 will be a year of acute uncertainty for businesses across the world, making it one of the most challenging times for decision-makers since the end of the Cold War. The key driver is the challenge to globalisation and free trade and the national focus on economic and security control highlighted by the US election and Brexit. For businesses, the distinctions between presumably secure established and domestic markets and foreign ones rife with challenges has become marginal as risks increasingly come home through political, cyber and terrorism threats. Meanwhile in Latin America, new developments will dramatically re-shape the political environment—from Mexico’s relationship with the US under Trump to street protests in Venezuela and the up-coming peace agreement in Colombia. In Brazil, incipient signs of economic recovery risk being overshadowed as corruption investigations continue to fuel uncertainty, including an intensification of disputes between the judiciary and the political class.

RiskMap 2017 is Control Risks' review and forecast of the key political, integrity and security risks to global businesses in the year ahead.

A outra dimensão atingida pelas entrevistas, sobre os bastidores do “fazer financeiro” trouxe para percepção da pesquisadora um evidência sobre um aspecto que até então permanecia no anonimato, ou fadado ao olhar exclusivo de especialistas: os balanços contábeis e as estatísticas financeiras. O fato é que a construção destes demonstrativos contábeis, de estatísticas, e de algoritmos a formulação de indicadores e rankings, sempre carregam julgamentos de valor, refletidos em escolhas metodológicas e agendas políticas implícitas (FOURCADE& HEALY, 2013; COOLEY & SNYDER, 2015).

O posicionamento dos entrevistados em relação a crença na neutralidade dos dispositivos matemáticos e estatísticos aplicados aos instrumentos financeiros trouxe muitos insights para pensar e (re)construir as seções introdutórias dessa tese - sobre a estruturação do léxico e as categorizações do risco.

As entrevistas foram também reconfortantes no sentido de auxiliar a levantar e classificar os materiais destinados a reconstituir os fenômenos. Qual das formulações, dos eventos tem, em última análise, maior poder interpretativo? Novamente, uma das justificativas por esta opção metodológica é a possibilidade de 'emoldurar' dinâmicas temporais e espaciais distintas, e em disputa, nos limites de um arcabouço político e cultural em transformação. Ao recorrermos a distintas fontes de produtos culturais, por um lado damos conta de categorias e explicações já mineralizadas – e, portanto, incorporadas no ethos social - e de outro lado à atualização de manifestações menos notadas (GRÜN, 2010).





APÊNDICE 3.

RESUMO DOS DOCUMENTOS

1976	LEI No 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976 Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários	Instituição	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
		Data	07/12/1976
		Responsável	ERNESTO GEISEL - presidente / João Paulo dos Reis Velloso e Mário Henrique Simonsen
		Síntese	Parte significativa da redação da lei foi alterada, com muitos incisos excluídos e ou alterados. Muitas dessas alterações ocorreram em 2001, durante o Governo FHC com a LEI No 10.303, de 31.10.2001. Que alterou e acrescentou dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários .
2002	Relatório Final COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO DESTINADA A INVESTIGAR AS RELAÇÕES DO BANCO CENTRAL DO BRASIL COM O SISTEMA FINANCEIRO PRIVADO– CPI - PROER	Instituição	COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO
		Data	16/04/2002
		Responsável	Deputado Alberto Goldman
		Síntese	CPI responsável por investigar as relações do Banco Central do Brasil com o Sistema Financeiro Privado
2003a	REPORT ON THE ACTIVITIES OF CREDIT RATING AGENCIES	Instituição	THE TECHNICAL COMMITTEE OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO)
		Data	Setembro de 2003
		Responsável	Roel C. Campos of the US Securities and Exchange Commission, and its members included representatives from: the Australian Securities and Investment Commission (Australia); the Comissão de Valores Mobiliários (Brazil); the Commission des opérations de bourse (France); the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Germany); the Securities and Futures Commission (Hong Kong); the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Italy); the Financial Services Agency (Japan); the Comisión Nacional Bancaria y de Valores (Mexico); the Ontario Securities Commission (Ontario, Canada); the Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (Portugal); the Comisión Nacional del Mercado de Valores (Spain); the Financial Services Authority (United Kingdom); and the Securities and Exchange Commission (United States).
		Síntese	Levantamento sobre a atuação das CRAs. Divulgação de informações sobre suas decisões e os critérios de classificação; se a quantidade ea qualidade da informação divulgada é suficiente para tomar decisões de investimento; Como , quando e para quem CRAs divulgam suas decisões de notação ; como CRAs protegem contra o mau uso e divulgação não autorizada de informações não públicas ; Os tipos de conflitos de interesse e como esses conflitos de interesse/gestão podem ser evitados; Os tipos de supervisão regulatória a que estão sujeitas, a eficácia desta supervisão, e os tipos de qualificações reguladoras ; Se há barreiras no quadro regulamentar à entrada na Classificação dos negócios de crédito, se representam impacto sobre a qualidade das classificações , e se as barreiras podem ser reduzidas.

2003b	IOSCO STATEMENT OF PRINCIPLES REGARDING THE ACTIVITIES OF CREDIT RATING AGENCIES	Instituição	INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO)
		Data	25/09/2003
		Responsável	Comitê técnico da INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS
		Síntese	Definição de quatro macro princípios para as atividades das agências de classificação de risco: 1) Qualidade e Integridade do Processo de Rating; 2) Independência e conflitos de interesse; 3) Transparência e Pontualidade na Divulgação Classificações; 4) Informação confidencial
2007	NOTA TÉCNICA A turbulência financeira mundial e a conjuntura dos próximos meses	Instituição	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE)
		Data	01/08/2007
		Responsável	João Vicente Silva Cayres – Presidente Sind. Metalúrgicos do ABC
		Síntese	Apreciações sobre a bolha imobiliária norte-americana e a crise sistêmica deflagrada. Alguns apontamentos sobre o reflexo na economia financeira brasileira.
2008	Projeto: "Impactos da Seguridade Social sobre a Distribuição de Renda e as Desigualdades no Brasil"	Instituição	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE) / FORD FOUNDATION
		Data	01/01/2008
		Responsável	
		Síntese	Relatório do projeto desenvolvido em parceria com Fórum Nacional da Previdência Social – FNPS. O FNPS, convocado pelo Governo Federal, teve caráter tripartite e paritário, sendo composto por representantes dos trabalhadores – da ativa e aposentados –, dos empregadores e do próprio Governo. Seu objetivo era analisar o Regime Geral da Previdência Social e, se possível, elaborar propostas consensuais para sua reforma ou ajuste.
2010	Levantamento do uso regulatório de classificação de risco no Brasil	Instituição	Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização – COREMEC
		Data	01/11/2010
		Responsável	
		Síntese	O trabalho se divide em duas etapas. Primeiramente, um levantamentos obre a a regulamentação do mercado financeiro (anterior à regulamentação das agências, mas já na expectativa da normativa da CVM). Na sequência, o exercício de determinar que outros requisitos podem substituir as classificações de risco ou, quando não substituíveis, que salvaguardas devem acompanhar tais classificações.

2012a	RELATÓRIO DE ANÁLISE Audiência Pública SDM nº 16/11 – Processo CVM nº RJ-2008-10842	Instituição	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
		Data	25/04/2012
		Responsável	Presidente - Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana (20.07.2007 - 14.07.2012)
		Síntese	Disposição sobre a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários. Trata da definição do que se considera agências, dos requisitos para o exercício das funções no Brasil;
2012b	INSTRUÇÃO CVM Nº 521	Instituição	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
		Data	25/04/2012
		Responsável	Presidente - Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana (20.07.2007 - 14.07.2012)
		Síntese	Disposição sobre a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários. Trata da definição do que se considera agências, dos requisitos para o exercício das funções no Brasil; competências e
2013	OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 1/2013	Instituição	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
		Data	11/01/2013
		Responsável	CLAUDIO GONÇALVES MAES -Superintendente de Relações com Investidores Institucionais
		Síntese	Registro e Atuação das Agências Classificadoras de Risco de Crédito – Instrução CVM nº 521/2012. Objetivo: fornecer aos participantes do mercado de valores mobiliários a interpretação desta Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN para certos dispositivos previstos na Instrução CVM nº 521, de 25 de abril de 2012, que regula a atividade de classificação de risco de crédito, especialmente sobre algumas das disposições transitórias previstas na norma.
2014	Sovereign Ratings Methodology & Debt Management	Instituição	STANDARD'S&POOR'S
		Data	03/12/2014
		Responsável	Lisa M. Schineller - Managing Director, Sovereign Ratings
		Síntese	Dispõe sobre Sovereign credit ratings and other definitions; Latin America's Sovereign Ratings; Sovereign ratings methodology; Role of Debt and Debt Management

2015	INSTRUÇÃO CVM Nº 565	Instituição	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
		Data	15/06/2015
		Responsável	ROBERTO TADEU ANTUNES FERNANDES - Presidente
		Síntese	Dispõe sobre operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações envolvendo emissores de valores mobiliários registrados na categoria A.
2015	Fitch Ratings, Inc. 2016 Annual Form 25-101F1 Procedures and Methodologies	Instituição	FITCH RATING
		Data	08/07/1905
		Responsável	
		Síntese	Relatório Especial sobre o processo de Ratings sob Critérios da Fitch. O documento traz em anexo um conjunto de arquivos: "Global Rating Criteria for CLOs and Corporate CDOs," publicado em 12.11.2015; "Global Surveillance Criteria for Structured Finance CDOs," de 13.07.2015. E uma lista completa dos relatórios de critérios da Fitch e os projetos de exposição publicados em 2015. O conjunto deste documento substituiu o relatório com o mesmo título datado de 02.12.2011.
2015	CODE OF CONDUCT FUNDAMENTALS FOR CREDIT RATING AGENCIES Relatório Final	Instituição	Conselho INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO)
		Data	25/04/2012
		Responsável	
		Síntese	Os Princípios da IOSCO 'Credit Rating Agencies' (CRA) foram destinados a ser uma ferramenta útil para CRAs, reguladores e outros que buscam melhorar a forma como os CRAs operam e como as classificações de crédito são usadas pelos participantes do mercado. Os Princípios da IOSCO CRA abordam quatro objetivos principais para promover análises e opiniões informadas e independentes por CRAs.
2016	MOODY'S RATING METHODOLOGY (atualização)	Instituição	Moody's Investor Service
		Data	07/01/2016

Responsável

Roland Auquier - Assistant Vice President – Methodology
Development Group

Síntese

Relatório descreve as diferentes etapas da metodologia de rating para avaliações nas seguintes seções principais: Visão geral; principais fatores de crédito; apoio e análise estrutural.

