

A Revista Brasileira de Mercado de Capitais e a diluição da fronteira Estado/mercado

The Brazilian Journal of Capital Markets and the dilution of the State/
market boundary

La Revista Brasileña de Mercado de Capitales y la dilución de la frontera
Estado/mercado

Gabriel Lino de Almeida (UFSCar)¹

Catarina Morawska (UFSCar)²

Resumo: Partindo da análise de artigos da Revista Brasileira de Mercado de Capitais (Rbmec) que abordavam crédito subsidiado, dívida pública e concentração bancária, este artigo pretende demonstrar como diagnósticos macroeconômicos que defendiam a diminuição da presença estatal na economia publicados no periódico se entrelaçam a uma mudança de paradigma na administração e na opinião públicas, como debatido por Musacchio e Lazzarini (2014) e Grün (2007). Tal proposta se situa dentro dos debates em estudos sociais da ciência e tecnologia que, há algum tempo, insistem na importância de localizar os efeitos de teorias econômicas na conformação de mercados (Callon 1998; Mackenzie, 2006; Callon et al, 2007; Mackenzie; et al, 2008). O artigo alinha-se também a uma antropologia política das finanças, tal como defendida por Ortiz (2021), interessada em descrever a constituição histórica de uma elite financeira global que, a partir de embates políticos particulares a cada contexto, sedimenta estruturas institucionais, faz circular conceitos, teorias e marcos legais que promovem a ideologia liberal e um sistema financeiro global relativamente coeso. Argumentamos que, se por um lado esta teoria liberal promoveu e estruturou formas de governar e compreender o mundo, por outro, convive com um cenário onde a fronteira Estado/mercado dentro da economia se diluiu, com o Estado adotando cada vez mais estratégias comuns ao setor privado e à indústria das finanças.

Palavras-chave: Revista Brasileira de Mercado de Capitais; Mercado financeiro; Antropologia política das finanças; Estudos sociais da ciência e da tecnologia

Abstract: Drawing on an analysis of articles from the Brazilian Journal of Capital Markets (Rbmec) that addressed subsidized credit, public debt, and banking concentration, this article seeks to demonstrate how macroeconomic diagnoses defending the reduction of state presence in the economy published in the journal intertwine with a paradigm shift in public administration and opinion, as discussed by Musacchio and Lazzarini (2014) and Grün (2007). This proposal is situated within the debates in science and technology studies that, for some time, have emphasized the importance of locating the effects of economic theories in the shaping of markets (Callon, 1998; Mackenzie, 2006; Callon et al., 2007; Mackenzie et al., 2008). The article also aligns itself with a political anthropology of finance, as proposed by Ortiz (2021), which aims to describe the historical constitution of a global financial elite that, through political disputes particular to each context,

¹ Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Antropologia Social da Universidade Federal de São Carlos (PPGAS/UFSCar). E-mail: linoalmeida@proton.me. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7511-7815>.

² Coordenadora do Laboratório de Experimentações Etnográficas da Universidade Federal de São Carlos (LE-E/UFSCar). E-mail: morawska-vianna@ufscar.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6407-7854>.

consolidates institutional structures and circulates concepts, theories, and legal frameworks that promote liberal ideology and a relatively cohesive global financial system. We argue that while this liberal theory has promoted and structured ways of governing and understanding the world, it coexists with a scenario in which the State/market boundary within the economy has become diluted, as the State increasingly adopts strategies common to the private sector and the financial industry.

Keywords: *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*; Financial market; Political anthropology of finance; Science and technology studies

Resumen: A partir del análisis de artículos de la Revista Brasileña de Mercado de Capitales (Rbmec) que abordaban el crédito subsidiado, la deuda pública y la concentración bancaria, este artículo pretende demostrar cómo los diagnósticos macroeconómicos que defendían la reducción de la presencia estatal en la economía publicados en la revista se entrelazan con un cambio de paradigma en la administración y en la opinión públicas, de acuerdo con Musacchio y Lazzarini (2014) y Grün (2007). Esta propuesta se sitúa dentro de los debates en los estudios sociales de la ciencia y la tecnología que, desde hace algún tiempo, insisten en la importancia de localizar los efectos de las teorías económicas en la conformación de los mercados (Callon, 1998; Mackenzie, 2006; Callon et al., 2007; Mackenzie et al., 2008). El artículo también se alinea con una antropología política de las finanzas, tal como la propone Ortiz (2021), interesada en describir la constitución histórica de una élite financiera global que, a partir de disputas políticas particulares a cada contexto, consolida estructuras institucionales y hace circular conceptos, teorías y marcos legales que promueven la ideología liberal y un sistema financiero global relativamente cohesionado. Argumentamos que, si bien esta teoría liberal ha promovido y estructurado formas de gobernar y comprender el mundo, coexiste con un escenario en el que la frontera Estado/mercado dentro de la economía se ha diluido, con el Estado adoptando cada vez más estrategias comunes al sector privado y a la industria financiera.

Palabras clave: *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*; Mercado financiero; Antropología política de las finanzas; Estudios sociales de la ciencia y la tecnología

A candidatura de Jair Bolsonaro à presidência em 2018 trouxe aos holofotes a figura do economista carioca Paulo Roberto Nunes Guedes, formulador do plano econômico do candidato. A subsequente vitória de Bolsonaro levaria à indicação de Guedes ao recém-criado cargo de Ministro da Economia. O presidente eleito se referia à nova pasta como “Superministério da Economia”, que unia os antigos ministérios da Fazenda, do Planejamento e da Indústria e Comércio. A promessa, portanto, era de que o cargo de Paulo Guedes o concederia imensos poderes dentro do Governo Federal (Agência Brasil, 2019).

Em seu discurso de posse, Guedes afirmou: “a maior engrenagem descoberta pela

humanidade para garantir a inclusão social são as economias de mercado”.³ O ministro expressava com tal declaração a crença de que não deveria ser o Estado o responsável pela criação e distribuição de riqueza no país, mas sim o setor privado. Daí se compreende a alta do Índice Bovespa (Ibovespa) nos dias seguintes, o que atestava, de acordo com a imprensa⁴, a positiva reação do mercado diante da escolha de um ministro cuja trajetória intelectual e política acompanhara o próprio crescimento do mercado financeiro no país — a B3, empresa que atualmente monopoliza as negociações de títulos em bolsa de valores e balcão no Brasil e possui a maior capitalização de mercado da América Latina⁵.

Paulo Guedes graduou-se em economia na Universidade Federal de Minas Gerais e doutorou-se na Universidade de Chicago, importante polo do pensamento econômico liberal e do neoliberalismo, anunciado por Milton Friedman em 1951 como uma doutrina, ou “uma nova fé” (1951, p. 2), que reconhece a importância das liberdades individuais, porém, ao contrário do que os liberais do século XIX acreditavam, defende o papel preponderante do Estado em garantir a competitividade (através das leis antitruste, por exemplo) e a estabilidade monetária (Friedman, 1951). Após a conclusão de seus estudos, Guedes trabalhou como pesquisador na Universidade do Chile durante a ditadura de Pinochet. Voltou ao Brasil no início da década de 1980 como professor da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ) e da Fundação Getúlio Vargas (FGV), atuando principalmente nas áreas de gestão e mercado financeiro. No início da década de

³ O discurso, na íntegra, pode ser conferido em G1, 2019.

⁴ Alguns trechos de reportagens sobre o assunto são os seguintes: 1) “O índice chegou a atingir 88.377 pontos, a máxima histórica intradia. (...). A abertura mais positiva encontrou suporte na expectativa do mercado de que Bolsonaro formará uma equipe econômica liberal e reformista, liderada pelo economista Paulo Guedes, mas agentes financeiros agora querem mais detalhes.” (G1, 2018). E 2) “O mercado doméstico repercute com forte otimismo a confirmação da vitória de Jair Bolsonaro (PSL) nas urnas. Segundo os analistas ouvidos pelo InfoMoney ainda no domingo de eleição, a bolsa neste momento é o melhor ativo do Brasil, com potencial para o Ibovespa subir 45,8% sobre o nível atual, atingindo 125 mil pontos até o final de 2019 caso as reformas avancem no Congresso.” (InfoMoney, 2018).

⁵ Ver Roberta, 2024.

80, o economista foi convidado para atuar como diretor-técnico do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC), onde permaneceu por 16 anos (Carvalho, 2012).

O IBMEC foi fundado no Rio de Janeiro, em 1970, a partir de uma cisão dentro da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ). À época, a cidade era tida como capital financeira do país, já que a BVRJ concentrava a maior parte das operações do mercado bursátil brasileiro. Comandada por militares durante a segunda metade da década de 1960, a Bolsa não vinha obtendo bons resultados financeiros. Conforme lembra Ney Carvalho (2012), filho do homônimo presidente da BVRJ entre 1962 e 1966, irmão de Fernando Carvalho, presidente da mesma instituição entre 1973 e 1976, e diretor da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) entre maio e dezembro de 1977 (Barcellos, 2018), os setores Jurídico e Técnico eram os únicos chefiados por civis, que por sua vez não estavam satisfeitos com o estado da instituição. O engenheiro, economista e filósofo Luiz Sérgio Coelho de Sampaio, descrito como “de esquerda” e “contestador” (Carvalho, 2012, p. 13), chefiava o Departamento Técnico. Demarcando sua oposição aos dirigentes da Bolsa, transformou sua repartição em uma instituição independente, criando o IBMEC em 08 de junho de 1970, com os objetivos de desenvolver pesquisas de excelência, difundir o conhecimento técnico sobre o setor financeiro no Brasil e formar novos profissionais altamente capacitados para atuação na área (Carvalho, 2012).

Seguindo os objetivos propostos, em 1974, diretores do IBMEC deliberam pela criação de um periódico científico denominado Revista Brasileira de Mercado de Capitais (Rbmec). Logo na edição número zero, o diretor responsável pelo periódico afirmava: “A Revista Brasileira de Mercado de Capitais pretende ser o veículo mais adequado no Brasil para a apresentação e debate de temas de interesse da comunidade financeira” (Netto, 1974). A Rbmec, que publicava tanto manuscritos originais de pesquisadores brasileiros quanto a tradução de artigos publicados em outros países, circulava entre empresários, acadêmicos e executivos do sistema financeiro, e se

utilizava do sistema de avaliação duplo-cego somente ocasionalmente (Leal; Oliveira; Soluri, 2003). O periódico se manteve ativo até 1996.

A partir do final da década de 1970, a Rbmec passa a priorizar publicações de pesquisas realizadas dentro do Instituto, e seus números começam a ser ocupados majoritariamente por membros de seu *staff* (Coentro Filho, 1981). Os primeiros 25 anos da Revista correspondem aos seus mais prolíficos. Esse período coincidiu com os anos finais da ditadura militar brasileira, momento em que a economia doméstica passava por grande crise após o chamado “milagre econômico” (1968-1973), momento marcado por grandes obras de infraestrutura, forte crescimento econômico e intensa atividade industrial, mas também por censura, ufanismo, repressão política, concentração de renda e endividamento externo.

Foi também nesse período que o neoliberalismo se consagrou como sistema político-econômico hegemônico no mundo, e, como efeito, os artigos publicados na Rbmec adquiriram um tom mais negativo acerca da condução econômica do país no final da década de 1970, alinhando-se à tendência global do mundo das finanças, que vinha promovendo uma formação mais matematizada de seus profissionais e uma postura política avessa à figura do Estado (Mackenzie, 2006; Harvey, 2007). O mercado financeiro era apresentado nos artigos do periódico como solução para o desenvolvimento nacional, e nesse sentido, os argumentos técnicos dos artigos reiteravam a crença na retração estatal como necessária para o enfrentamento de problemas macroeconômicos.

Destarte, o presente artigo propõe analisar a bibliografia veiculada pela Revista Brasileira de Mercado de Capitais entre as décadas de 1970 e 1980 no que se refere a três tópicos - políticas de crédito, dívida pública e concentração bancária -, buscando compreender como o setor financeiro brasileiro procurava fomentar o mercado de capitais por meio da circulação de diagnósticos macroeconômicos que defendiam a diminuição da presença do Estado na economia.

O texto será estruturado em três partes, além desta introdução. Na primeira, abordaremos a

metodologia empregada, situando este trabalho dentro da antropologia política das finanças (Ortiz, 2021), explorando a escolha por conceituar os autores aqui trabalhados como liberais, apresentando os artigos analisados e os critérios para sua seleção. Na segunda parte, o foco será descrever o modo como o Estado é pensado nos artigos da Rbmec como um entrave para a expansão do mercado de crédito, ainda que na prática as relações entre Estado e mercado fossem mais borradas do que a desejada pela ideologia liberal. Na terceira parte, a atenção se voltará para o debate promovido por autores na Rbmec sobre a concentração bancária no país e a proposta de reformulação do sistema financeiro brasileiro. Argumenta-se que um olhar para os debates promovidos pela Rbmec evidencia o que Roberto Grün, em texto pioneiro, chamou de “dominação cultural das finanças”, fenômeno que legitima “a violência econômica da arbitragem financeira — a especulação desenfreada contra os ativos financeiros brasileiros — [que] nos obriga a voltar para a direção que a lógica financeira considera ser a única razoável.” (Grün, 2007, p. 382).

Metodologia

Nossa proposta se situa dentro dos debates em estudos sociais da ciência e da tecnologia que, há algum tempo, insistem na importância de localizar os efeitos de teorias econômicas na conformação de mercados (Callon 1998; Mackenzie, 2006; Callon; Millo; Muniesa, 2007; Mackenzie; Muniesa; Siu, 2008). Neste trabalho, no entanto, importa menos pensar os efeitos de tais teorias na prática cotidiana de agentes econômicos, tese já suficientemente criticada tanto em termos dos limites da teoria da performatividade na economia (Butler, 2010; ver Morawska, 2024, sobre o mercado de câmbio informal em Angola) quanto da defesa de um olhar etnográfico sobre como a economia real opera (Neiburg; Guyer, 2019).

O interesse aqui é pensar o modo como o conhecimento especializado divulgado na Rbmec estabelecia as bases científicas que justificavam o crescimento do mercado de capitais brasileiro.

Tal perspectiva está alinhada a uma antropologia política das finanças, tal como defendida por Horacio Ortiz (2021), interessada em descrever a constituição histórica de uma elite financeira global que, a partir de embates políticos particulares a cada contexto, gradualmente sedimenta estruturas institucionais, faz circular conceitos, teorias e marcos legais que promovem a ideologia liberal e um sistema financeiro global relativamente coeso. Analisar a Revista Brasileira de Mercado de Capitais permite perceber um movimento político de longo prazo que criava, por meio da circulação de teorias financeiras liberais importadas sobretudo dos Estados Unidos, um terreno fértil para a expansão do setor financeiro no Brasil.

A escolha por categorizar os autores aqui trabalhados como *liberais* – e não *neoliberais* – tem por objetivo não somente respeitar sua autoidentificação, uma vez que *neoliberal* é mais comumente usado como uma categoria de heteroidentificação, como também seguir os marcos temporais mais aceitos dentro da história econômica brasileira e mundial.

No que se refere a sua autoidentificação, é incomum vermos indivíduos que optam por se descrever como neoliberais. O jurista José Luiz Bulhões Pedreira, autor do pré-projeto da Lei de Mercado de Capitais de 1965, da lei de criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) membro do departamento jurídico do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE, 1952-1958), referia-se a si mesmo e aos ex-ministros Roberto Campos e Octávio Gouvêa de Bulhões como liberais (Barcellos, 2018); Paulo Guedes usaria o mesmo termo para se descrever em entrevista à Revista Veja em janeiro de 2006 (Fonseca, 2006). A própria página *About* no *website* da Mont Pelerin Society⁶, organização internacional pioneira formada por intelectuais liberais para pensar o futuro do liberalismo social e econômico, faz uso somente do termo “*liberalism*”, ainda que ao coletivo seja normalmente atribuída a “formação de ideias neoliberais e implementação de políticas neoliberais” (Shamas, 2017, p. 1; ver também Harvey, 2007; Mirowski e Plehwe, 2009

⁶ Mont Pelerin Society, sem data.

apresentam uma discussão mais aprofundada sobre as múltiplas dimensões do neoliberalismo, a história e as complexidades acerca do termo).

Ainda que o previamente referido texto de Friedman faça uso do termo “neo-liberalismo”, hifenizado, ainda em 1951, o marco temporal mais aceito para início dos governos neoliberais no mundo está situado entre as décadas de 1970 e 1980, e geograficamente localizado no Chile de Augusto Pinochet, nos Estados Unidos de Ronald Reagan e no Reino Unido de Margaret Thatcher (Harvey, 2007). No Brasil, o início dos governos neoliberais está mais comumente associado à gestão Fernando Collor (1989-1992), continuando até os dias atuais – ainda que estejam em discussão algumas nuances, com indícios que apontam o início da transição neoliberal ao governo Sarney (1985-1990) e implementações mais ou menos fortes deste modelo político-econômico nos governos seguintes (Araujo, 2024). Desta forma, o termo neoliberalismo não costuma compreender o período da ditadura militar brasileira, mesmo quando nos referimos a críticos à direita da condução econômica nacional.

Por mais que a caracterização dos autores — e do IBMEC como um todo — possa ser objeto de discussão e maior aprofundamento teórico, esse não se trata do objetivo deste trabalho, que apresenta como foco principal analisar os debates apresentados por publicações da Rbmec. Nossa avaliação histórica e etnográfica sustenta que escolher utilizar os termos *liberal* e *liberalismo* respeita a autoidentificação e adota a interpretação histórica mais corrente sobre o início do neoliberalismo no Brasil — o que não impede que os pesquisadores aqui analisados estivessem sendo influenciados pela tendência mundial que era o neoliberalismo, radicalizando-se contra a figura do Estado em assuntos que não concernem à regulação do mercado e à estabilidade monetária.

A seleção dos artigos, por sua vez, teve como ponto de partida a construção de uma tabela com todos os textos publicados na Rbmec entre 1974 e 1989. Ela consiste em títulos, nomes dos

autores, e o número da revista em que cada artigo foi publicado. Posteriormente, cada item da tabela foi rotulado, com base em seus títulos, resumos e sumários, dentro de um ou mais temas centrais, salvo os casos em que não se encaixavam dentro dos tópicos mais comumente debatidos no periódico. Alguns dos rótulos utilizados foram “Bancos”, para artigos sobre intermediação financeira, concentração bancária, descrições do sistema financeiro de outros países, entre outros assuntos relacionados ao setor bancário; “Direito”, para artigos sobre regulação estatal, auto-regulação, políticas de *disclosure* ou transparência e afins; “América Latina” para artigos que abordam quaisquer assuntos referentes a países latinos; e “EUA” para os que se debruçam sobre o mercado do país norte-americano.

Durante esse processo, notou-se que havia amplo conteúdo publicado na revista sobre endividamento público e políticas de crédito, em especial entre o final dos anos 1970 e a primeira metade da década seguinte. É importante mencionar que há uma perceptível prevalência de artigos publicados no número 32 da Revista, editado em 1984. Naquele momento, como mostraremos adiante, os técnicos do IBMEC eram responsáveis pela maior parte das publicações de seu periódico, que se tornava um espaço para divulgar pesquisas realizadas internamente. Uma leitura cuidadosa chamou atenção para como a publicação adquiria um tom crítico à atuação do governo na economia. O número em questão acaba por se tornar um exemplo emblemático das mudanças na linha editorial da revista científica. Em suas primeiras páginas, a Nota do Editor diz:

Nesta edição são publicados vários artigos sobre questões atuais do sistema financeiro brasileiro. (...) Estes artigos sintetizam contribuições realizadas por técnicos do IBMEC em diversas pesquisas e estudos realizados recentemente ou que estão em fase de elaboração. (Revista Brasileira de Mercado de Capitais, 1984, p. 288).

Como um periódico voltado para a temática do mercado de capitais, os autores expressavam grande preocupação com a política de crédito subsidiado, que vinha descapitalizando as bolsas de valores do país por se tratar de uma transação de baixíssimo risco, uma vez que o credor era o

próprio Estado. Notamos, ainda, o incômodo entre os pesquisadores com outro efeito das políticas de crédito subsidiado: a retração do crédito privado para o setor empresarial, uma vez que os bancos privados não conseguiam competir com o Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE) – banco público responsável pela maior parte do fornecimento de crédito subsidiado naquele momento. Os textos analisados neste artigo possuem como característica comum se dedicarem à análise da política de crédito nacional, das características do setor bancário brasileiro e das diversas formas de intervenção do Estado na economia durante as décadas de 1970 e 1980 (ver tabela 1). As seções seguintes se debruçam sobre esses temas.

Tabela 1: Relação de artigos da Rbmec aqui analisados.

Título	Autor(es)	Atuação	Número da Revista (ano)
Dívida externa brasileira: projeções	Antonio Carlos Porto Gonçalves e Fernando de Albuquerque	Mestre e doutor em Economia pela Universidade de Chicago; Mestre em Engenharia Industrial pela Universidade de Stanford	n. 8 (1977)
A concentração do sistema bancário comercial brasileiro	Jairo Simon da Fonseca e Antonio Zoratto Sanvicente	Professor Livre-Docente da Universidade de São Paulo no curso de Administração de Empresas; Professor Assistente no mesmo curso e na mesma instituição	n.9 (1977)
Crédito subsidiado no Brasil - 1967-79	Marcos Fernandes Machado e Jane Maria Medeiros	Pesquisador do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais; Assistente de Pesquisa da mesma instituição	n. 17 (1980)
IBMEC: uma década de contribuições para o mercado de capitais	Aílton Coentro Filho	Sem descrição. Aparece em artigo de 1980 como “Pesquisador do Departamento de Estudos e Pesquisas” do IBMEC (ver Coentro Filho, 1980).	n. 21 (1981)
Reforma bancária: uma das condições necessárias para o saneamento da economia brasileira	Ubiratan Jorge Iorio de Souza e Roberto Marques Montezano	Pesquisadores do Centro de Estudos Econômicos do IBMEC	n. 32 (1984)
Dívida Pública e financiamento do déficit público	Eduardo Novo Costa Pereira	Diretor Técnico do Centro de Estudos Econômicos do IBMEC	n. 32 (1984)
A concentração bancária e a conglomeração financeira	Roberto Moreno Moreira	Pesquisador do Centro de Estudos Econômicos do IBMEC	n. 32 (1984)
Mercado de capitais e intervenção estatal no Brasil	Antonio Carlos Figueiredo Pinto	Pesquisador do Centro de Estudos Econômicos do IBMEC	n. 32 (1984)

A coluna “Atuação” resume as descrições dos autores apresentadas nas publicações. O sinal de ponto e vírgula separa os co-autores. A ordem da atuação segue aquela em que os nomes aparecem. Fonte: Elaboração dos autores.

O Estado como entrave para a expansão do mercado de capitais

Uma das questões mais presentes nos artigos da Rbmec é como o desenvolvimento do mercado de ações era impactado pela intervenção estatal, o que aparece na forma de análises sobre endividamento público, taxas de juros, políticas de crédito, balança comercial e regulação. Esse é o caso das análises críticas de Coentro Filho (1979), Machado & Medeiros (1980) e Eduardo Novo Costa Pereira (1984) sobre a relação entre dívida pública brasileira e políticas de intervenção estatal. Gonçalves & Albuquerque (1977) ainda alertam para o crescimento constante dessa mesma dívida: na mais otimista de suas hipóteses, seu valor continuaria a crescer por mais 4 ou 5 anos.

Coentro Filho (1979) argumenta que a oferta de crédito subsidiado e a alta concentração bancária levam ao fraco desempenho do mercado de capitais e da baixa competição entre os bancos privados. Para ele, a oferta de linhas de crédito com juros abaixo da inflação num momento em que havia grande desconfiança com o mercado bursátil desincentivava que empresários lançassem ações nas bolsas de valores a fim de financiar as operações de suas companhias. Era mais barato e menos arriscado para o empresariado o contrato de empréstimos via Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE). O autor menciona ainda que, uma vez que o Estado alcançou o limite de seu endividamento no final da década de 1970, a política econômica adotada desde o golpe militar, de intenso endividamento externo para o financiamento do crescimento interno, tornou-se inviável. Isso fez com que o governo optasse por pagar altas taxas de juros a quem adquirisse títulos da dívida pública, uma vez que buscava atrair investimentos ao país para quitar seus débitos. Em outras palavras, o plano era atrair investidores para os títulos do governo e utilizar o montante arrecadado para quitar os empréstimos realizados junto ao governo dos Estados Unidos e ao Fundo Monetário Internacional (FMI). Isso era considerado por Coentro Filho (1979) como ainda outro impasse para o desenvolvimento do mercado acionário, haja vista que os rendimentos oferecidos pelo setor privado dificilmente alcançariam os mesmos níveis que os títulos públicos ofereciam,

ou seja, as taxas de juros dos títulos privados eram mais baixas e ofereciam aos investidores um retorno menor. Em outras palavras, era mais lucrativo para os investidores optar por títulos da dívida pública do que por títulos privados, em um ambiente de negócios em que o Estado competia com os bancos por investimentos.

A visão em geral articulada pelos artigos da Rbmec é, portanto, que os títulos da dívida pública oferecidos a altas taxas de juros fazem o governo tomar espaço da captação de recursos e da poupança. Para Eduardo Novo Costa Pereira (1984), o setor privado abandonava áreas onde não conseguia competir devido à intensa atuação do Estado – neste caso, os bancos estavam deixando de ofertar crédito e produtos de poupança. Este fenômeno é chamado de “crowding out” (Pereira, 1984). Assim sendo, as análises da Rbmec tendiam a considerar que a dívida pública, alimentada pela venda de títulos por parte do Estado para captação de recursos, é uma “distorção” que impede o acelerado desenvolvimento do setor financeiro privado em ao menos duas frentes: por um lado, os títulos públicos eram atraentes aos poupadores por sua segurança e pelas altas taxas de juros, oferecendo retorno superior ao do mercado acionário; por outro, estrangulava a oferta de crédito dos bancos privados, que não conseguiam oferecer produtos e crédito tão competitivos quanto os do governo brasileiro.

Em outras palavras, a visão veiculada na Rbmec em artigos de especialistas ressoava o mal estar dos agentes em relação à atuação do Estado tanto do mercado de capitais quanto do mercado de crédito. Os bancos e corretoras interessados em expandir o mercado de capitais no Brasil, com o estímulo à captação de recursos pelas empresas por meio da abertura de capital e venda de ações, viam o Estado como um agente de mercado que competia em desigualdade de condições. Isso porque, sob o ponto de vista dos investidores, era mais vantajoso emprestar dinheiro ao Estado por meio da compra de títulos da dívida pública, que garantiam altos retornos sobre o investimento, do que, por exemplo, emprestar dinheiro a empresas por meio da compra de ações. Da mesma forma,

o Estado era visto como um competidor atuando em desigualdade de condições por bancos e financeiras que atuavam no mercado de crédito e ofereciam empréstimos a juros mais altos do que o crédito subsidiado oferecido por bancos públicos. Novamente, a “distorção” do mercado apontada por Pereira (1984) se dava porque, sob o ponto de vista dos investidores, era mais vantajoso pegar dinheiro emprestado de bancos públicos do que pegar dinheiro emprestado de financeiras e bancos privados.

A tabela a seguir resume os serviços financeiros oferecidos pelo Estado e os argumentos dos autores sobre como esses desaceleravam o desenvolvimento do setor financeiro privado no Brasil:

Tabela 2: Comparação entre produtos de crédito subsidiado e títulos de dívida pública oferecidos pelo Estado brasileiro entre as décadas de 1970 e 1980.

Serviço	Taxa de juros	Onde se negocia	Clientes	Quem recebe os juros	Efeitos no mercado financeiro
Crédito subsidiado	Subsidiada; juros abaixo da inflação (credor perde dinheiro com cada empréstimo)	BNDE	Empresariado	Estado	Estado compete agressivamente com bancos privados, levando ao <i>crowding-out</i> no mercado de crédito empresarial; desestimula a venda de ações devido ao menor risco oferecido pelos empréstimos do BNDE
Títulos da dívida pública	Alta	Bolsas de valores	Investidores	Investidores	Estado concentra poupança devido ao bom retorno e baixo risco oferecidos pelo serviço, desestimulando a compra de ações

Fonte: Elaboração dos autores.

É interessante notar, contudo, que o lugar do Estado na argumentação dos economistas liberais varia de acordo com a conjuntura política e os cargos que ocupam. Nos anos 1960 e

início de 1970, as políticas de intervenção e as reformas jurídicas eram amplamente comemoradas (Teixeira da Costa, 2010; Barcellos, 2018; Carvalho, 2012). O governo golpista militar ainda representava esperança para o setor privado transnacional, atendendo às demandas dos agentes do mercado financeiro ao propor uma série de reformas no sistema financeiro nacional, como reiteram Pereira e Nunes (1984, p. 299-300):

As reformas institucionais permitiram a criação e diversificação da atividade financeira, através de novos intermediários e ativos financeiros, a instituição da correção monetária, o desenvolvimento do mercado de ações, criação do Banco Central etc. (p. 299-300).

A partir de meados da década seguinte, parece haver uma virada na opinião dos técnicos ligados ao IBMEC. Para eles, o governo, na segunda metade da década de 1970, intervia demais na economia, além de ser mal gerido. As reformas jurídicas vinham causando ou reforçando a dependência das importações que, junto com a inflação, agravavam os problemas da balança comercial e da dívida externa. A dívida interna, por sua vez, crescia devido às linhas de crédito subsidiado, às importações e ao fraco desempenho do mercado acionário causado pela participação do Estado na captação de poupança.

Já o lugar do mercado de ações aparecia como o de potencial propulsor da economia nacional. A Rbmec apresentava o mercado de ações como uma ferramenta para financiar empresas, acelerar o desenvolvimento nacional e oferecer os mais eficientes produtos de poupança. Os autores argumentavam ser necessário trabalhar para sua popularização para que se reduzisse o montante da dívida interna, uma vez que sua adoção massiva por parte de companhias e investidores livraria o governo das linhas de crédito subsidiadas e dos títulos de dívida pública a altas taxas de juros, fatores que eles diziam retardar o crescimento econômico nacional. Para esses economistas, era desejável que o governo interferisse minimamente no setor financeiro, sem concessão de subsídios, produtos de poupança demasiadamente atrativos e sem legislações que criassem “novas distorções”, como

ocorreu com o caso da concentração bancária tratado adiante.

Os textos não mencionam, contudo, que figuras como os ex-Ministros da Fazenda Antônio Delfim Netto (1979-1985) e Mário Henrique Simonsen (1974-1979) se diziam entusiastas do setor financeiro e do mercado de capitais (Barcellos, 2018). Isso não significou, entretanto, que sua atuação no governo fosse aquela desejada pelos técnicos publicados na Rbmec. Por mais que a ação estatal ocupasse um lugar negativo nas análises, ela podia se tornar desejável a depender dos efeitos causados na economia — sobretudo se fortalecesse o setor financeiro. As diferentes posturas podem ser explicadas pelas distintas posições que esses atores ocupam: burocratas e pesquisadores das ciências econômicas estão em busca de resolver problemas distintos, em prazos diferentes e lidando com pressões que pouco se assemelham. Desta forma, seus métodos e suas agendas pareciam entrar em conflito.

A radicalização dos artigos da Rbmec na segunda metade da década de 1970 — isto é, após o furor do milagre econômico — está ancorada, também, a uma mudança discursiva mais generalizada dentro do cenário político-econômico brasileiro.

Analisando o noticiário político e econômico brasileiro do mesmo período, Grün (2007) identificou críticas ao Estado provindas tanto de jornalistas e colunistas identificados como de esquerda, quanto por escritores relacionados ao empresariado, destacando o uso constante do termo “mordomia” por ambos os setores para tecer críticas negativas ao governo federal como um todo. Para o primeiro grupo, “o Estado impedia a expressão da sociedade civil que começava a entrar em ebulição” (p. 384); para o segundo, “o Estado invadia o ramo dos negócios e áreas de regulação que deveriam estar sob controle do empresariado privado” (idem). Nota-se, assim, que comentaristas pertencentes a diferentes campos políticos expressavam desejo pela redução do Estado brasileiro, e os posicionamentos veiculados na Rbmec não destoavam do que era apresentado em jornais e revistas de ampla circulação.

Uma análise sobre o papel do Estado como agente ativo no mercado financeiro e, ao mesmo tempo, responsável pela estabilidade macroeconômica, pode ser vista no livro *Reinventing State Capitalism*, de Aldo Musacchio e Sergio Lazzarini (2014). Os italianos caracterizam o período entre a década de 1960 e o primeiro Governo Dilma (2010-2014) como um caso exemplar do que chamam de “capitalismo de Estado” (*state capitalism*). Os autores conjuram a imagem do Leviatã hobbesiano para ilustrar o enorme controle que o Estado exercia sobre a economia do país nos anos 1960. Nas cinco décadas analisadas no livro, as formas encontradas pelo Estado de impulsionar, ele próprio, a economia brasileira, mudaram progressivamente. Sua posição foi deslocada de empreendedor para parceiro comercial, na forma de acionista minoritário (Musacchio; Lazzarini, 2014).

Durante o governo Geisel (1974-1979), por exemplo, a principal forma de atuação do Estado na economia se dava criando empresas públicas, com o objetivo de que estas se tornassem o motor do desenvolvimento nacional. Nesse período, os militares sequer eram capazes de contabilizar quantas estatais o governo federal possuía (Musacchio; Lazzarini, 2014, p. 89-90). Nos últimos anos da ditadura militar, na década de 1980, houve uma série de privatizações, que Musacchio e Lazzarini (2014) associam ao esgotamento da capacidade de endividamento do Estado brasileiro com o governo dos Estados Unidos. Isso porque as taxas de juros do país norte-americano foram brutalmente elevadas após a primeira crise internacional do petróleo, tornando inviável a captação de recursos naquele país. A opção do governo brasileiro foi de emprestar do Fundo Monetário Internacional (FMI), que exigia que seus empréstimos fossem condicionados a medidas de contenção de gastos, incluindo privatizações de empresas públicas.

Todos os governos pós-redemocratização adotaram, em maior ou menor grau, o uso de lógicas do setor privado na administração pública, nas empresas estatais e nas de capital misto. Musacchio e Lazzarini demonstram, por exemplo, como o (agora renomeado) Banco Nacional de

Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) passou a atuar como investidor minoritário de empresas beneficiadas por suas linhas de crédito, já na década de 80. Os balanços financeiros do banco de desenvolvimento se tornaram positivos, em parte, devido à valorização de seus ativos no mercado de ações. A instituição financeira, que antes visava dar envergadura ao empresariado nacional através da oferta de linhas de crédito subsidiado, passou a ter como um de seus principais atributos a obtenção de lucro e o financiamento do setor privado através da negociação de ações (Musacchio; Lazzarini, 2014).

Como afirmam Musacchio e Lazarini, “O capitalismo de Estado se transformou em um fenômeno complexo e multifacetado, caracterizado por uma variedade de modelos distintos” (2014, p. 282). O aparecimento de novas formas de governança entre as estatais não significou o fim das formas mais tradicionais que antes vigoravam na administração pública. A figura do Estado, no Brasil, permaneceu como um importante motor da economia nacional em todos esses momentos. O que ocorreu foi uma alteração no seu modo de funcionamento: até o final dos anos 1970, o Estado era criador de empresas estatais; na década seguinte, torna-se sócio majoritário em companhias de capital misto; ainda nos anos 1980, o governo passa a adquirir participação minoritária em empreendimentos privados, modelo que ganha mais força a partir dos anos 1990. Empresas públicas passaram, ainda, a adotar estratégias utilizadas pelo setor privado para resistir às ameaças de privatização, como Marina Defalque (2018) mostra ser o caso da CEAGESP, estatal pertencente ao governo federal responsável pelo armazenamento e distribuição de alimentos no estado de São Paulo. As fronteiras entre público e privado foram borradas, com as lógicas do capital privado e do setor financeiro invadindo a administração pública.

Nesta seção, nosso foco foi descrever o modo como o Estado é pensado nos artigos da Rbmec como um entrave para a expansão do mercado de crédito, ainda que na prática as relações entre Estado e mercado fossem mais borradas do que a desejada pela ideologia liberal. Nesse

sentido, demonstramos como a administração pública, a operação de seus serviços e a gestão de seus bens passaram a responder às demandas de um mundo dominado pela lógica das finanças (Grün, 2007). Em seguida, exploraremos como a atuação dos bancos públicos e uma política regulatória que permitiu a criação de conglomerados bancários (instituições que podem atuar como banco comercial, banco de investimento e ofertar crédito simultaneamente) se tornaram alvo de críticas na Rbmec.

Mudanças na paisagem do sistema bancário brasileiro

A estrutura do sistema financeiro nacional apresentada no website do Banco Central é reveladora da diversificação e expansão do setor financeiro.⁷ Vê-se uma enorme quantidade de órgãos normativos e operadores em vários mercados: mercado monetário; mercado de crédito; mercado de capitais; mercado de câmbio; mercado de seguros privados, contratos de capitalização e previdência aberta (ou seja, aposentadoria, pensão ou poupança complementar ao regime de previdência); fundos de pensão, ou previdência fechada voltada para funcionários de empresas e organizações. É interessante pensar como na época de publicação da Rbmec a paisagem desse sistema era bastante distinta, ainda tímida em relação ao que viria a se tornar nas décadas seguintes, e marcada pela chamada “concentração bancária”.

Tratava-se de um problema que Coentro Filho (1979) e Fonseca e Sanvicente (1977), por exemplo, identificavam como fruto da atividade dos órgãos reguladores do mercado financeiro. Entre a década de 40 e 70, somando-se bancos comerciais, de investimento públicos e privados, os números da estrutura bancária brasileira se transformaram do seguinte modo: as 663 agências matrizes que existiam em 1944 foram reduzidas a 338 em 1960, e, finalmente, 95 em 1979 (Coentro Filho, 1979). Essa característica do mercado brasileiro é atribuída à atuação estatal, sobretudo às

⁷ Banco Central do Brasil, sem data.

normativas do Banco Central (BC) e, antes de 1964, da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), que, visando criar um mercado estável e de baixo risco, impuseram restrições à abertura de novas agências bancárias. Entre as exigências dos órgãos governamentais, vemos a necessidade de comprovar a viabilidade econômica de novas agências e de comprovar a demanda por serviços bancários na região em que pretendiam se instalar. Para Coentro Filho (1979), isso fez com que os grandes bancos fagocitassem os menores nos interiores do país, haja vista que era mais fácil que grandes corporações comprovassem a viabilidade financeira de sua expansão. Somado a isso, o governo brasileiro instituiu incentivos para estimular fusões e incorporações de bancos sob o argumento de que isso possibilitaria obter economia de escala, reduzindo os custos operacionais – novamente buscando criar um mercado estável e de baixo risco. Consequentemente, criou-se um cenário de cada vez menos competição no mercado de crédito privado (Coentro Filho, 1979).

Tal análise é corroborada pelos números apresentados por Roberto Moreira (1984) em meados da década seguinte: entre 1950 e 1983, houve uma redução de 70% dos estabelecimentos bancários, ainda que o número de agências tenha crescido em 560%. Ou seja, se em 1950 havia 413 matrizes e 2183 agências, em 1983 o número de matrizes é reduzido para 113 e o número de agências cresce para 14436, indicando uma presença mais capilarizada de um setor bancário mais concentrado. Outros estudos do Rbmec apresentavam um esforço comparativo para enfatizar a questão da concentração bancária no país. Para Fonseca e Sanvicente (1977), por exemplo, a comparação entre Brasil, México e Estados Unidos demonstrava que os países latinos possuíam números semelhantes de concentração, e que ambos continuavam se tornando mais concentrados com o passar dos anos. O país norte-americano, por seu turno, possuía concentração sensivelmente menor, o que para os autores “talvez reflita não só o mais avançado estágio de desenvolvimento do mercado financeiro desse país, como, principalmente, as consequências de uma legislação restrita à ampliação de redes a nível nacional (e mesmo estadual) por parte dos bancos comerciais”

(Fonseca; Sanvicente, 1977, p. 448).

A alta concentração bancária, assim, é vista como uma anomalia causada pelas regulações promovidas pelo Estado, o que para os analistas da Rbmec reduzia ainda mais a competitividade do setor financeiro privado e a capacidade deste de operar no mercado de crédito. No número da Rbmec que comemorava os seus 10 anos de existência, em outubro/dezembro de 1984, inclusive com a figura de Paulo Guedes como membro do Conselho Editorial, propunha-se a reforma do sistema financeiro nacional. Como afirma Antonio Carlos Figueiredo Pinto (1984, p. 319)

Existe um consenso de que o mercado de capitais, no Brasil, tem sofrido uma intervenção estatal excessiva. A análise cuidadosa das regulamentações produzidas pelo governo, nos últimos anos, mostra, inclusive, que essa intervenção tem se dado em grau crescente.

Nesse sentido, uma das propostas apresentadas por Eduardo Novo Costa Pereira (1984, p. 335) para melhorar a “eficiência da regulação” é a independência do Banco Central e sua separação do Banco do Brasil para que pudesse se tornar a única autoridade monetária: “o BACEN deve induzir o mercado a criar seus próprios mecanismos de auto-sustentação”. Para o autor, havia um problema em relação à disputa entre títulos privados e títulos públicos, que exacerbavam o já mencionado *crowding out*, quando o setor privado deixa de ofertar crédito e produtos de poupança devido à intensa atuação do Estado. Segundo Costa Pereira (1984, p. 334), era preciso liberar o BACEN da gestão da dívida do Tesouro: “A administração da carteira de títulos da dívida pública federal pelo Banco Central deve ter por objetivo único atingir as metas e programação monetária para cada período”. Ou seja, a recomendação do autor é que a transação de títulos federais pelo BACEN deveria se dar apenas quando fosse conveniente para a política monetária e não para financiamento do déficit do Tesouro.

Na mesma edição, Souza e Montezano (1984) explicam as instituições que estavam em jogo na proposta de reforma do sistema financeiro, ou como diziam, para o “saneamento da economia

brasileira”. Antes do golpe de 1964, a política monetária estava a cargo de duas instituições: a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), que concentrava funções normativas e fiscalizadoras, e o Banco do Brasil, que controlava a moeda e a atividade dos bancos. A Lei 4.595/64 extingue a SUMOC e cria o Banco Central do Brasil. Os autores, no entanto, alertam para o que veem como uma anomalia:

[...] permaneceram vinculadas ao [Banco do Brasil] duas importantes funções, que são universalmente características do bancos centrais, a saber, a de depositário das reservas dos bancos comerciais e a chamada conta movimento, mediante a qual podem ser obtidos recursos, a custos nulos, do Banco Central (Souza e Montezano, 1984, p. 343).

Há, assim, não apenas uma duplicidade de execução de funções de banco central pelo BACEN e Banco do Brasil, como também a atuação das duas instituições no setor privado, o que eles apresentam como sendo uma imperfeição de mercado. Para eles, como o BACEN também participava da formulação e execução das políticas de crédito do governo, agia como uma espécie de banco de fomento. Além disso, atuava nos mercados de capitais e de câmbio, sendo agente financeiro do governo. Por sua vez, o Banco do Brasil era um banco comercial e também autoridade monetária, ou seja, agente financeiro no mercado e caixa do Tesouro Nacional, já que coletava receitas provenientes de taxas de impostos e efetuava despesas do governo.

Não é o caso de detalhar as modificações históricas que levaram ao atual sistema financeiro nacional, mas sim ressaltar que o problema apontado pelos autores mencionados acima sobre o governo ser ao mesmo tempo regulador e agente do mercado não é resolvido com a sua reforma.⁸ Isso porque, como já apontado, o Estado reinventou profundamente sua forma de atuar na economia brasileira a partir dos anos 1990, deixando de criar mais estatais para competir no mercado interno

⁸ Note-se que a autonomia do Banco Central foi promulgada apenas recentemente, na Lei Complementar nº 179/2021 (Brasil, 2021).

e passando a firmar parcerias e negociar ações com companhias nacionais via BNDES. O Estado-empREENDEDOR se tornou Estado-investidor minoritário (Musacchio; Lazzarini, 2014).

A diluição da fronteira entre Estado e mercado é também demonstrada por Leon Wansleben (2023), em seu livro sobre a emergência de bancos centrais, no qual ressalta o poder infraestrutural do Estado em sua habilidade de mobilizar recursos para atuar no setor privado. Para o autor, compreender como os Estados operam cada vez mais por meio do mercado permite uma análise que vai além da dicotomia mercado versus Estado. Uma antropologia política das finanças permite, assim, apontar para a simultaneidade da ideologia liberal que enuncia tal dicotomia, tal como constantemente propagada pela Rbmec, e uma dinâmica do mercado em que essas fronteiras se mantêm borradas.

Considerações finais

A preocupação que perpassa por todos artigos da Rbmec analisados é a de que o setor privado não possuía as condições ideais para se desenvolver no Brasil. A relação de causa e efeito era a seguinte: o Estado se endividava vendendo títulos da dívida pública para quitar outros débitos, estes contraídos anteriormente junto ao governo dos Estados Unidos e ao Fundo Monetário Internacional. E porque os títulos da dívida pública precisavam atrair investidores para que os empréstimos, enfim, fossem pagos, era preciso oferecer juros altos. O alto retorno sobre o investimento e o baixo risco oferecidos pelos títulos públicos, por sua vez, tornavam o mercado de capitais pouco atrativo aos investidores.

Ao mesmo tempo, a oferta de crédito subsidiado pelo BNDE, que financiava o setor privado no Brasil, estrangulava a oferta de crédito pelos bancos privados, que não conseguiam competir com um *player* que não buscava obter lucro. Isso tinha, ainda, um segundo efeito: se emprestar do BNDE era a opção mais barata e menos arriscada para adquirir financiamento, não havia razão

para os empresários recorrerem ao mercado de ações, opção que apresenta maior risco e que ainda implica em dividir a propriedade da empresa com investidores anônimos.

O ciclo de dívidas que se retroalimentam no qual estavam inseridos o governo e o empresariado era uma grande pedra no sapato dos mercados financeiro e de capitais. Era, portanto, objeto de constante análise de seus agentes. Para os autores publicados na Rbmec, esse obstáculo significava algo ainda maior: tratava-se de um entrave para o desenvolvimento do país como um todo. Para eles, o Estado só conquistaria a estabilidade monetária necessária para o desenvolvimento do setor privado se quitasse suas dívidas, e, para isso, seria necessário cortar gastos.

Suas propostas para a redução do déficit público perpassavam a adoção de uma política de desenvolvimento sem intervenção estatal, onde as instituições reguladoras atuariam somente para salvaguardar um cenário justo e competitivo para a atuação das companhias brasileiras — e não com políticas regulatórias que criassem um cenário anticompetitivo, como argumentam ter ocorrido. Para os teóricos do que chamamos aqui de teoria liberal, um Estado que não oferece serviços que competem com o setor privado não se endivida e permite o pleno desenvolvimento do setor privado nacional, apoiado por um mercado de capitais atrativo, capaz de captar grandes volumes de poupança, e do crédito privado.

Apesar do transbordamento da teoria liberal sobre o campo da política, da popularização do discurso das finanças e da intensa veiculação de opiniões que defendiam a redução do Estado tanto na imprensa tradicional (Grün, 2007) como em um periódico científico, pesquisas recentes, baseadas em observações e dados empíricos, demonstram que a separação entre Estado e mercado continua sendo mais presente na teoria do que na prática. Essa fronteira tem se tornado cada vez mais opaca, com a administração pública e as empresas estatais adquirindo participações em empresas privadas (como Musacchio e Lazzarini, 2014, demonstram ter feito o BNDES com o frigorífico JBS, por exemplo) ou adotando métodos de gestão semelhantes ao empresarial,

cujas prioridades são o crescimento, o lucro e a redução de custos, em detrimento da geração de empregos, da implementação de políticas sociais e do provimento de serviços públicos de qualidade. A adoção desses métodos de administração pode vir até mesmo como estratégia para resistir à ameaça da privatização, como mostrado por Marina Defalque (2018). Vemos, assim, que a relação entre capital público e privado tem ganhado contornos dúbios, com a predominância da lógica das finanças invadindo o setor público, mas sem que esse tenha perdido sua relevância econômica.

Isso não significa, entretanto, que a dicotomia Estado/mercado seja uma farsa. Ela existe, no mínimo, como uma teoria, e, como tal, alicerça uma linha de pensamento que justifica a tomada de determinadas medidas econômicas por governos ao redor do globo. Para nos atermos a exemplos recentes ocorridos no Brasil, a privatização da estatal estratégica BR Distribuidora (responsável pela distribuição de gás de cozinha e combustíveis)⁹; o sucateamento da Companhia Nacional de Abastecimento e o fim do Programa de Aquisição de Alimentos (Conab, responsável por armazenagem e distribuição de alimentos, e PAA, programa federal que, entre outros serviços, abastecia Bancos de Alimentos e realizava compra de grãos durante a safra para manter os preços estáveis durante a entressafra)¹⁰ e as tentativas frustradas de privatização dos Correios e da DataPrev (responsável pela gestão de dados sensíveis de contribuintes da previdência pública)¹¹ foram todas medidas tomadas durante a gestão do ex-ministro Paulo Guedes (2019-2022), ex-diretor do IBMEC e ex-editor da Rbmec, visando cortar gastos e liberalizar a economia brasileira.

Em suma, estamos diante de um cenário onde essas duas formas de compreender e fazer o mundo correm paralelamente. Ainda que a fronteira Estado/mercado tenha sido diluída, como demonstram Musacchio e Lazzarini (2014) e Wansleben (2023), ela coexiste com uma

⁹ Ver Martendal, 2022.

¹⁰ Ver Confederação dos Trabalhadores no Serviço Público Federal, 2020.

¹¹ Ver Santiago, 2023.

intelectualidade que não somente clama por menor intervenção governamental, como também promove a ideologia liberal e a lógica financeira dentro e fora do aparato estatal (Grün, 2007; Ortiz, 2021).

Referências Bibliográficas

ARAUJO, Victor Leonardo. Neoliberalismo no Brasil: uma proposta de periodização. **GEOSUL**, v. 39, n. 89, p. 95-121. DOI: <https://doi.org/10.5007/2177-5230.2024.e96842>, Florianópolis, 2024.

BANCO Central do Brasil. Sistema Financeiro Nacional (SFN), sem data. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>>. Acesso em: 04 nov. 2025.

BARCELLOS, Marta. **Histórias do mercado de capitais no Brasil**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018.

BRASIL. Lei Complementar Nº 179, de 24 de Fevereiro de 2021. **Diário Oficial da União**, Edição 37, Seção 1, Página 3, 2021.

BUTLER, Judith. Performative Agency. **Journal of Cultural Economy**, 3:2, 147-161, 2010.

CALLON, Michel. **The laws of the markets**. Oxford: Blackwell Publishing, 1998.

CALLON, Michel; MILLO, Yuval & MUNIESA, Fabián. **Market Devices**. Oxford: Blackwell Publishing, 2007.

CARVALHO, Ney. **Origens do IBMEC e o Desenvolvimento do Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Publit Soluções Editoriais, 2012.

COENTRO FILHO, Aílton. Algumas Considerações sobre Taxas de Juros no Brasil. **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, v. 5, n. 14, p. 213–226, 1979.

COENTRO FILHO, Aílton. Conflitos da política econômica: um comentário. **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, v. 6, n. 16, 1980.

COENTRO FILHO, Aílton. IBMEC: uma década de contribuições para o mercado de capitais. **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, v. 7, n. 21, 1981

CONFEDERAÇÃO dos Trabalhadores no Serviço Público Federal. Bolsonaro fechou mais de vinte armazéns públicos de alimentos em 2019. **Confederação dos Trabalhadores no Serviço Público Federal (CONDSEF)**, 2020. Disponível em: <https://www.condsef.org.br/noticias/bolsonaro-fechou-mais-vinte-armazens-publicos-alimentos-2019>. Acesso em: 26 de março de 2025.

DEFALQUE, Marina. **A CEAGESP e a cadeia agroalimentar: etnografia de modelos de gestão em uma empresa pública**. Mestrado em Antropologia Social, Universidade Federal de São Carlos: São Carlos, 2018.

FONSECA, Caue de Vargas. **Pela Boca dos Outros**: Breve análise do que Veja tem a nos dizer por meio de suas páginas amarelas, 2006. 134f. Trabalho de Conclusão de Curso da Faculdade de Biblioteconomia e Comunicação, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2006. Disponível em: <<https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/248552/000620491.pdf?jsessionid=1241D5B5B3EC7ABB6A01EF08C47EB3FD?sequence=1>>. Acesso em: 02 nov. 2025.

FONSECA, Jairo Simon; SANVICENTE, Antonio Zoratto. A Concentração do Sistema Bancário Comercial Brasileiro. **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, v. 3, n. 9, p. 433–455, 1977.

FOSTER, Chase. The politics of independent Central Banks. **Public Administration**, 95:1, p.289-293, DOI: <https://doi.org/10.1111/padm.12292>, 2016.

FRIEDMAN, Milton. Neo-Liberalism and its Prospects. **Farmand**. Oslo, Noruega, 17 de fevereiro de 1951. Disponível em: <<https://miltonfriedman.hoover.org/internal/media/dispatcher/214957/full>>. Acesso em: 02 nov. 2025.

G1. Bovespa bate recorde após eleição de Bolsonaro, mas fecha em queda à espera de detalhes do novo governo. **G1**, 2018. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2018/10/29/bovespa-29102018.ghtml>. Acesso em: 26 mar. 2025.

G1. Íntegra do discurso do ministro da Economia, Paulo Guedes, durante transmissão de cargo. **G1**, 2019. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/video/integra-do-discurso-do-ministro-da-economia-paulo-guedes-durante-transmissao-de-cargo-7272071.ghtml>>. Acesso em: 23 out. 2025.

GONÇALVES, Antonio Carlos Porto; ALBUQUERQUE, Fernando de. Dívida Externa Brasileira: Projeções. **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, v. 3, n. 8, p. 219–229, 1977.

GRÜN, Roberto. Decifra-me ou te devoro! As finanças e a sociedade brasileira. **Mana** 13.2, 2007. p. 381-410.

HARVEY, David. **O Neoliberalismo**: história e implicações. Edições Loyola, São Paulo, 2007.

INFOMONEY. Paulo Guedes: a trajetória do fiador econômico do governo Bolsonaro. **InfoMoney**, 2018. Disponível em <https://www.infomoney.com.br/perfil/paulo-guedes/>. Acesso em 26 mar. 2025.

LEAL, Ricardo Pereira Câmara; OLIVEIRA, Jefferson de; SOLURI, Aline Feldman. Perfil da pesquisa em finanças no Brasil. RAE: **Revista de administração de empresas**, 43 (1), DOI: <https://doi.org/10.1590/S0034-75902003000100010>, 2003.

MACHADO, Marcos Fernandes; MEDEIROS, Jane Maria. Crédito subsidiado no Brasil - 1967-79. **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, v. 6, n. 17, p. 172–188, 1980.

MACKENZIE, Donald. **An engine, not a camera: How financial models shape markets**. Cambridge, MA: MIT Press, 2006.

MACKENZIE, Donald; MUNIESA, Fabián; SIU, Lucia. **Do economists make markets?: On the performativity of economics**. Princeton University Press, DOI: <https://doi.org/10.2307/j.ctv10vm29m>, 2007.

MARTENDAL, Luan. Privatizações de Bolsonaro: o que ficou na promessa e o que saiu do papel? **Uol**, 2022. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2022/04/01/privatizacoes-de-bolsonaro-o-que-ficou-na-promessa-e-o-que-virou-privado.htm>>. Acesso em: 25 mar. 2025.

MENDONÇA NETTO, Horácio de. Nota do Editor. **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, v. 1, n. 0, s/n, 1974.

MONT Pelerin Society. About. **Mont Pelerin Society**, sem data. Disponível em: <<https://montpelerin.org/about/>>. Acesso em: 02 nov. 2025.

MORAWSKA, Catarina. Eles não sabem o preço da rua: tecnologias políticas de inclusão e literacia financeiras em Angola, **Revista Ayé**, v. 6, n. 1, Universidade da Integração Internacional da Lusofonia Afro-Brasileira, Redenção, Ceará, 2024.

MOREIRA, Roberto Moreno. A concentração bancária e a conglomeração financeira. **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, v. 10, n. 32, p. 303-314, 1984.

MIROWSKI, Philip; PLEHWE, Dieter. **The Road from Mont Pèlerin**: The making of neoliberal thought collective. Harvard University Press, Londres, Inglaterra, 2009.

MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio. **Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2014.

NEIBURG, Federico. & GUYER, Jane. I. **The real economy: Essays in ethnographic theory**. Chicago: Hau Books, 2019.

ORTIZ, Horacio. A political anthropology of finance: Studying the distribution of money in the financial industry as a political process. **Anthropological Theory** 21:1, p. 3-27, 2021.

PEREIRA, Eduardo Novo Costa. Dívida Pública e Financiamento do Déficit Público. **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, v. 10, n. 32, p. 321-339, 1984.

PINTO, Antonio Carlos Figueiredo. Mercado de capitais e intervenção estatal no Brasil. **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, v. 10, n. 32, p. 315-320, 1984.

PLATONOW, Vladimir. Bolsonaro vai criar superministério da Economia. **Agência Brasil**, 2018. Disponível em: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2018-10/bolsonaro-vai-criar-superministerio-da-economia>>. Acesso em: 25 mar. 2025.

ROBERTA, Brenda. B3: ‘monopólio sempre impediu crescimento do mercado’, diz especialista.

BPMoney, 2024. Disponível em: <<https://bpmoney.com.br/mercado/b3-monopolio- sempre-impediu-crescimento-do-mercado-diz-especialista/>>. Acesso em: 02 nov. 2025.

SANTIAGO, Abinoan. Lula barra privatização de Serpro e Dataprev; qual o papel dessas estatais? **Uol Tilt**, 2023. Online. Disponível em: <https://www.uol.com.br/tilt/noticias/redacao/2023/01/02/o-que-e-serpro-dataprev-privatizacao.htm>. Acesso em: 26 mar. 2025.

SHAMAS, Victor L. Burying Mont Pèlerin: Milton Friedman and neoliberal vanguardism. **Constellations**, 25:1, p. 1-16, 2017.

SOUZA, Ubiratan Jorge Iorio. & MONTEZANO, Roberto Marcos. Reforma bancária: Uma das condições necessárias para o saneamento da economia brasileira. **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, v. 10, n. 32, p. 341-360, 1984.

TEIXEIRA DA COSTA, Roberto. **Mercado de Capitais: Uma trajetória de 50 anos**. São Paulo: Imesp, 2010.

WANSLEBEN, Leon. **The rise of central banks: State power in financial capitalism**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2023.