

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS (UFSCAR)
CENTRO DE CIÊNCIAS EM GESTÃO E TECNOLOGIA (CCGT)
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (PPGA)

CARINA THAIS ANDRIOTTA

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS E VIESES NAS DECISÕES DE
INVESTIMENTO**

SOROCABA - SP

2023

CARINA THAIS ANDRIOTTA

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS E VIESES NAS DECISÕES DE
INVESTIMENTO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração, do Departamento de Ciências em Gestão e Tecnologia da Universidade Federal de São Carlos para obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientação: Profa. Dra. Naja Brandão Santana

SOROCABA -SP

2023

Andriotta, Carina Thais

Finanças comportamentais e vieses nas decisões de investimento / Carina Thais Andriotta -- 2023. 111f.

**Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de São Carlos, campus Sorocaba, Sorocaba
Orientador (a): Naja Brandão Santana
Banca Examinadora: Patrícia Saltorato, Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto
Bibliografia**

1. Finanças Comportamentais . 2. Investimentos . 3. Tomada de Decisão. I. Andriotta, Carina Thais. II. Título.

Ficha catalográfica desenvolvida pela Secretaria Geral de Informática (SIn)

DADOS FORNECIDOS PELO AUTOR

Bibliotecário responsável: Maria Aparecida de Lourdes Mariano - CRB/8 6979



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS

Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia
Programa de Pós-Graduação em Administração

Folha de Aprovação

Defesa de Dissertação de Mestrado da candidata Carina Thais Andriotta, realizada em 19/12/2023.

Comissão Julgadora:

Profa. Dra. Naja Brandão Santana
(UFSCar)

Profa Dra. Patrícia Saltorato
(UFSCar)

Profa. Dra. Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto
(USP)

O Relatório de Defesa assinado pelos membros da Comissão Julgadora encontra-se arquivado junto ao Programa de Pós-Graduação em Administração.

DEDICATÓRIA

Dedico esse trabalho a todas as mulheres que acreditam, realizam e se doam à Pesquisa Acadêmica, mesmo diante dos desafios de conciliar com a vida profissional e a maternidade. Dedico também a todas as vítimas da COVID-19 em especial ao meu amigo José Luiz Garcia, ao meu tio Rodilson José de Almeida e meu primo Alessandro Toshio Abe que se alegrariam com minha realização.

AGRADECIMENTO

Na realização desta Dissertação, contei com o apoio de muitas pessoas e Instituições, para às quais desejo expressar os meus agradecimentos:

A orientadora Professora Doutora Naja Brandão Santana, pelas orientações, apoio e incentivo na condução e conclusão deste trabalho, aqui expresso minha gratidão.

Ao coordenador do curso Professor Doutor Ederson Luiz Piato que compreendeu os meus vários momentos de dificuldade emocionais, concedendo o suporte necessário.

Ao Banco do Brasil que autorizou minha dispensa do trabalho nos períodos de realização das disciplinas, com autorização dos gestores, Noel, Ítalo e Sandro meus sinceros agradecimentos, pois sem isso eu não poderia realizar esse trabalho.

As minhas parceiras de trabalho, Natália Orefice e Renata Belini que me apoiaram em todos os meus períodos de ausências dando todo o suporte necessário.

Aos profissionais de saúde, Dr. Henrique de Souza Oliveira Santos e Janaína Gomes Garcia Nogueira que cuidaram da minha saúde mental possibilitando o desenvolvimento e conclusão do trabalho.

A todos os amigos e familiares que de uma forma direta ou indireta contribuíram por meio de palavras de incentivo, apoio e paciência.

Aos meus pais, José Cláudio Andriotta e Rosabel de Fátima Almeida Andriotta agradeço por todo esforço investido na minha educação.

Ao meu marido, Mestre Derlei Alberto Andriotta pelo incentivo aos estudos, pela compreensão das minhas ausências nos períodos constantes de pesquisa. Gratidão eterna pela ajuda na elaboração do projeto, na escrita acadêmica e na revisão do trabalho.

E principalmente agradeço à Deus pelo dom da vida e pela graça de desenvolver os dons por Ele concedidos e a Nossa Senhora no título da Desatadora dos Nós por me sustentar nos diversos momentos de fraqueza e me auxiliar a superar todos eles.

RESUMO

Este estudo busca compreender os vieses cognitivos e as heurísticas que influenciam a tomada de decisão e adoção de estratégia nos investimentos pessoais dos brasileiros. Para alcançar o objetivo geral do presente estudo que é relacionar o comportamento de investimento dos brasileiros com os vieses e heurísticas elencadas nas finanças comportamentais, foi realizada revisão de literatura na temática finanças comportamentais, com foco na identificação das principais heurísticas e vieses. Além disso, foram identificadas características dos brasileiros por meio do estudo das pesquisas Raio-X do investidor da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA). Em síntese, a análise dos dados do Raio X do investidor demonstraram que existe uma grande discrepância de realidade entre as classes A, B e C e as classes D e E no que se refere ao conhecimento e comportamento financeiro. A maior parte dos brasileiros investigados não conseguiu realizar algum tipo de investimento nem economizar, por condições financeiras insatisfatórias além de um alto percentual não conhecem nenhum tipo de investimento existente no mercado.

Palavras-chaves: Finanças comportamentais. Vieses. Tomada de decisão. Investimentos.

ABSTRACT

This study seeks to understand the cognitive biases and heuristics that influence decision-making and strategy adoption in Brazilians' personal investments. To achieve the general objective of the present study, which is to relate the investment behavior of Brazilians with the biases and heuristics listed in behavioral finance, a literature review was carried out on the topic of behavioral finance, focusing on identifying the main heuristics and biases. In addition, characteristics of Brazilians were identified through the study of Investor X-Ray surveys by the Brazilian Association of Financial and Capital Market Entities (ANBIMA). In summary, the analysis of investor X-ray data demonstrated that there is a large discrepancy in reality between classes A, B and C and classes D and E with regard to financial knowledge and behavior. Most of the Brazilians investigated were unable to make some type of investment or save money, due to unsatisfactory financial conditions, in addition to a high percentage not knowing any type of investment on the market.

Keywords: behavioral biases. Investments. behavioral finance

Lista de Figuras

Figura I: Mapa sobre Vieses e Heurísticas no Comportamento	24
Figura II: Mapa da Escolha.....	27
Figura III: Mapa da Decisão e ou Tomada de Decisão	27
Figura IV: Processo de Decisão	31
Figura V: Documentos por ano.....	42
Figura VI: Documentos por área	43
Figura VII: Países por publicação.....	43
Figura VIII: Rede de co-ocorrências de palavras-chave.....	45
Figura IX: Rede de co-ocorrência de palavras-chave pelo tempo.....	46
Figura X: Rede de co-autoria	47
Figura XI: Rede de co-autoria pelo tempo:.....	48
Figura XII: Rede de co-citação	49
Figura XIII: Variação dos investimentos por gênero	62
Figura XIV: Variação de investidores por idade	63
Figura XV: Estado civil dos respondentes do Raio-X do investidor	64
Figura XVI: Possui filhos ou não	65
Figura XVII: Taxa de natalidade dos respondentes.....	66
Figura XVIII: Variação de PEA e que não trabalham	67
Figura XIX: Tipos de vínculos empregatícios	68
Figura XX: Respondentes por classe social	69
Figura XXI: Nível de escolaridade	70
Figura XXII: Faixa de renda familiar	71
Figura XXIII: Contribuintes INSS	72
Figura XXIV: Investimentos realizados.....	73
Figura XXV: Percentual dos que economizaram e dos que não economizaram	74
Figura XXVI: Alocação do recurso economizado	76
Figura XXVII: Percepção de vantagem ao aplicar seu recurso monetário	77
Figura XXVIII: Percepção de desvantagem ao aplicar seu recurso monetário	78
Figura XXIX: Conhecimento em relação aos tipos de investimentos que existem no mercado	80
Figura XXX: Produtos escolhidos para investir	81
Figura XXXI: Fonte de informações sobre produtos financeiros	82
Figura XXXII: Maneira de acompanhamento das aplicações financeiras.....	83
<i>Figura XXXIII: Destino pretendido com o retorno das aplicações financeiras</i>	<i>84</i>
Figura XXXIV: Motivo de não fazer investimentos financeiros	85
Figura XXXV: Destino pretendido com o recurso reservado	86
Figura XXXVI: Idade pretendida para aposentadoria	87
Figura XXXVII: Principal fonte de sustento terá na aposentadoria	88
Figura XXXVIII: Projeção do padrão de vida na aposentadoria	90
Figura XXXIX: Fonte de recursos para sustento na aposentadoria.....	91
Figura XL: Situação das despesas na aposentadoria	92

Lista de Quadros

Quadro 1: Relação dos Vieses encontrados na literatura	36
Quadro 2: Relação dos Vieses encontrados na Pesquisa Raio-X do Investidor	41
Quadro 3: Resultados da Pesquisa	41
Quadro 4: Artigos Selecionados para Análise Qualitativa	50
Quadro 5: Artigos Selecionados para Análise Qualitativa	51
Quadro 6: Nomenclaturas utilizadas para vieses comportamentais	53
Quadro 7: Critério de classificação Econômica Brasil	60
Quadro 8: Distribuição do percentual de respondentes por região do país	61
Quadro 9: Relação dos Vieses encontrados na Pesquisa Raio-X do Investidor	92

SUMÁRIO

Sumário

1 INTRODUÇÃO	7
1.1 Contextualização.....	7
1.2 Problemática e questão de pesquisa	11
1.3 Objetivos da Pesquisa	12
1.4 Justificativa.....	13
3. REFERENCIAL TEÓRICO	16
3.1 Teoria Econômica Tradicional e Comportamental	16
3.2 As Finanças Comportamentais	17
3.3 Heurísticas e Vieses Cognitivos.....	19
4 MÉTODO	37
4.1 Processo de coleta e análise dos dados.....	38
5 REVISÃO SISTEMÁTICA DE LITERATURA	40
5.1 Análise Bibliométrica.....	41
5.2 Evolução das publicações ao longo dos anos	42
5.3 Documentos por área.....	42
5.4 Publicações por país.....	43
5.5 Análise de Palavras-chave.....	44
5.6 Análise de Co-autoria.....	46
5.7 Análise de Co-citações	48
5.8 Resultados da análise qualitativa.....	49
6 RESULTADOS E DISCUSSÃO	60
6.1 Raio-X do investidor	60
6.1.1 Perfil dos respondentes da Pesquisa.....	61
6.1.2 Apresentação gráfica e análise das respostas.....	72
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS	93
REFERÊNCIAS	96

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Olhando para o contexto brasileiro, verifica-se um baixo nível de educação financeira, baixa cultura de reserva financeira e preferências por investimentos com baixa rentabilidade, geralmente alocados na poupança, que hoje é o investimento de menor retorno financeiro. Esse comportamento influencia o desenvolvimento econômico como um todo, pois dessa forma as pessoas não terão bons rendimentos, que dificulta o planejamento de longo prazo.

Este estudo busca compreender os vieses cognitivos e as heurísticas que influenciam a tomada de decisão e adoção de estratégia nos investimentos pessoais dos brasileiros. Esses assuntos são tratados pela área de conhecimento da Economia Comportamental, considerada ainda recente, originada das teorias da Economia e de descobertas empíricas da Psicologia, com contribuições da Neurociência e outras ciências humanas e sociais.

De acordo com Tvede (2002), uma das primeiras tentativas de aplicar Psicologia à Economia foi a do psicólogo francês Gabriel Tarde, no final do século XIX, que publicou o livro *Psychologie Economique*, em 1902. Outro autor que utiliza teorias da Psicologia para conceituar fenômenos econômicos é Gustave Le Bon, autor de *The Crowd*, publicado em 1897. Além deles, George Katona (1975) publica o livro *Psicologia Econômica* nos Estados Unidos com muita credibilidade, devido aos exemplos reais que o autor demonstra as bases de suas teorias.

Vide que a maioria das “*peçoas precisam tomar decisões que testam sua capacidade de autocontrole. É mais provável que problemas de autocontrole surjam quando as decisões a serem tomadas e suas consequências estão separadas no tempo*” (THALER e SUNSTEIN, 2023).

E muitas vezes é possível prever um perfil comportamental de acordo com os contextos das pessoas e investidores. Como por exemplo tentar apontar aos investidores que os “ganhos” imediatos e ou conservadores são muitas vezes menores que os “Benefícios” dos que viriam em investimentos ao longo do tempo. (THALER e SUNSTEIN, 2023). Um exemplo prático é raciocinar e ou pensar o quanto desejamos nossa aposentadoria, mas não temos certeza se estamos investindo o suficiente para que esse desejo não vire um desgosto! Ainda nesse

contexto, quantas pessoas preferem um benefício imediato a investir em previdência privada. Ou em “sacar” seu dinheiro do FGTS, a investir em programa de ações, ou de previdência.

O principal objetivo dos autores da economia e das finanças comportamentais é evidenciar que existem limites à racionalidade e essas limitações ocorrem com frequência, provocando resultados econômicos relevantes. Eles buscam incorporar tais limitações ao estudo da teoria econômica para proporcionar maior entendimento dos fenômenos econômicos no campo teórico.

Essa abordagem comportamental vem sendo ampliada nas pesquisas e discussões acadêmicas e tem despertado a atenção dos setores midiáticos, reguladores do mercado financeiro e de instituições financeiras. É possível destacar alguns autores desses estudos, condecorados com o Prêmio Nobel de Economia, como Daniel Kahneman, Robert Shiller e Richard Thaler, respectivamente nos anos de 2001, 2013 e 2017.

Para Castells (2010), as novas tecnologias digitais são características da Era da Informação e superaram as limitações das organizações tradicionais. O modelo bancário tradicional teve inúmeras alterações por meio das novas tecnologias. Os bancos sempre estiveram na vanguarda da inovação da tecnologia, colocando-a ao alcance do consumidor. Foi assim com os caixas eletrônicos, os serviços de atendimento ao cliente, o internet banking e, mais recentemente, os aplicativos para smartphones. Separadas pelo tempo, essas tecnologias têm em comum o foco nas necessidades de um consumidor exigente e mais orientado ao uso de novas tecnologias, conforme aponta a Pesquisa Febraban de Tecnologia Bancária 2022 realizada pela Federação Brasileira de Bancos.

Atualmente, o setor financeiro vive mais um momento de ruptura, com a chegada das fintechs e a intensificação do uso da internet, que permitiu uma agilidade significativa dos serviços financeiros. A popularização do uso da internet no Brasil demonstra que o processo de digitalização da economia e da sociedade brasileira está em expansão. Segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas (IBGE – 2017), a cada quatro lares brasileiros, três deles possuem acesso à internet.

No que se refere ao planejamento financeiro, o assunto sobre diversificação nos investimentos ganha cada vez mais importância e destaque entre os especialistas do mercado financeiro. Um fator relevante que influenciou esse

destaque foi a evolução dos aplicativos de bancos e corretoras, que possibilitaram o acesso às suas movimentações financeiras com um aparelho celular, viabilizando um grande aumento e evolução de *Fintechs*, corretoras, bancos tradicionais, bancos digitais, Youtubers e figuras públicas com produção de conteúdo visando atrair ou “educar” o público para a diversificação de investimentos.

As *fintechs*, que tem a origem etimológica da união das palavras inglesas *finance* e *technology*, surgem como uma espécie de alternativa aos bancos, com serviços feitos exclusivamente por meio de aplicativos. No Brasil, a Associação Brasileira de *Fintechs* as conceituam como “empresas que usam tecnologia de forma intensiva para oferecer produtos na área de serviços financeiros de uma forma inovadora, sempre focada na experiência e necessidade do usuário”.

No mercado brasileiro, a regulação da atividade bancária é efetuada pelo Banco Central do Brasil (BACEN), que estabelece regras gerais do mercado e coloca limites ao sistema financeiro. O BACEN, além de exercer papel central macroeconômico do país, também possui atuação microeconômica, estabelecendo normas gerais e específicas de competição no mercado, em razão da solidez da moeda e da manutenção do equilíbrio econômico.

Existe uma discussão doutrinária sobre as *fintechs* e o principal questionamento é se as *fintechs* são instituições bancárias submetidas à regulação do BACEN. Há uma divergência quanto à atividade, pois elas são classificadas como startups financeiras, o que não se enquadra como um banco. No entanto, há grandes exemplos de startups financeiras que cresceram de forma exponencial e se tornaram bancos com o aval do BACEN.

Enquanto as *fintechs* oferecem, num primeiro momento, um serviço com menor burocracia e mais agilidade para o cliente, há características dos bancos que contribuem para manter sua existência, tanto do sistema mais tradicional quanto das novas empresas de tecnologia financeira. Os bancos possuem maior nível de maturidade no mercado, o que resulta em maior confiança por parte dos clientes, além de conseguirem oferecer seus serviços em uma escala maior do que as *fintechs*, é por isso que a relação entre os grandes bancos e as *fintechs* possui mais motivos para ser de parceria do que de concorrência.

Os bancos passaram a buscar fortalecimentos de seus canais digitais para proporcionar melhor contato e agilidade na resolução de problemas dos seus clientes. Os dados da Febraban (2022) indicam que o setor bancário

tradicionalmente já é um dos que mais investem em tecnologia, não apenas no Brasil, mas no mundo. No ano de 2021, foi registrado um aumento de 13% no investimento em tecnologia no orçamento dos bancos, indicando que o investimento em tecnologia se mostrou como uma das prioridades das instituições financeiras, havendo ainda a expectativa de aumento maior para os próximos anos.

O reflexo desses apontamentos pode ser constatado por meio do “histórico de perfil” dos investidores pessoas físicas de dezembro de 2020, divulgado pela Brasil Bolsa Balcão (B3, 2020), onde consta o aumento de 92% de novos investidores, ultrapassando a 3,2 milhões de pessoas físicas cadastradas conforme demonstrado no documento “A Descoberta da Bolsa pelo Investidor Brasileiro” (B3, 2020). Esse público é geralmente atraído por informações de investimentos visando aumentar o patrimônio ou uma educação financeira “adequada”, influenciado por um apelo midiático que promete compartilhar conhecimentos visando a geração de pequenas fortunas ou altos percentuais de lucro.

Entretanto, segundo Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro (ANBIMA), na sua 5ª edição de pesquisa sobre o “Raio X do investidor” (ANBIMA, 2022), a poupança ainda é o produto financeiro mais utilizado entre os brasileiros, com 23% e esse percentual sobe para 35% se forem consideradas apenas as classes A/B e cai para 14% nas classes D/E. Ainda, de acordo com a pesquisa, quanto maior a faixa etária, maior é o número de pessoas que utilizam a caderneta de poupança: 15% da geração Z (16-25 anos), 24% entre os Millenials (26-40 anos), 28% entre a geração X (41-60 anos) e, por fim, 29% entre os Boomers (61-75 anos).

Segundo a mesma pesquisa “Raio X do Investidor” (ANBIMA, 2022), os demais produtos, como fundos de investimentos, títulos privados, ações e ativos digitais, apresentam uma participação baixa na carteira de investimento da população. Além disso, uma pequena parte dos brasileiros ainda guardam dinheiro em casa e/ou “no colchão” (2%). O levantamento mostra que as pessoas da geração X e Millenials investem mais em produtos financeiros do que os mais jovens, da geração Z. Os Boomers e as pessoas com mais de 76 anos são as que têm maior dificuldade em guardar algum dinheiro – 64% no primeiro grupo e 69% no segundo. O percentual também é relevante entre a geração Z, mais de 62% das pessoas desse grupo não guardam dinheiro de forma alguma.

Na hora de escolher o tipo de produto que irá compor as carteiras, o principal motivo citado pelos brasileiros é a segurança (35%), o segundo critério é o retorno financeiro possível de se obter com o dinheiro aplicado (17%). Os números da pesquisa “Raio X do Investidor” (ANBIMA, 2022) também reforçam a familiaridade dos mais jovens com a tecnologia e a diferença geracional também fica clara quando o assunto é a ida ao banco, 81% das pessoas com 76 anos ou mais e 71% dos Boomers preferem realizar uma aplicação financeira pessoalmente. A participação cai para 15% entre as pessoas da geração Z e 32% entre os Millenials.

De acordo com essa pesquisa, muitos investidores seguem um comportamento onde se opte pela escolha que oferece menos risco, o que é uma “escolha padrão”. Todavia se o retorno é baixo os investidores tendem a colocar o menor valor ou a nem colocar, já se o retorno for garantido e “alto”, o investidor quer colocar tudo que pode (THALER e SUNSTEIN, 2023). Todavia, para evitar armadilhas do mercado ou daqueles que prometem grandes retornos, podemos identificar uma “arquitetura de escolhas”, apoiados em “Vieses” e “Heurísticas” (THALER e SUNSTEIN, 2023).

1.2 Problemática e questão de pesquisa

É nesse contexto que essa pesquisa se insere, no olhar do comportamento das pessoas e com a seguinte questão de pesquisa: Como os vieses comportamentais influenciam nas tomadas de decisões relacionadas a investimentos pelos brasileiros?

Para responder essa questão de pesquisa, foi realizado um estudo sobre as teorias da Economia Comportamental que tratam das influências nas tomadas de decisões, como, por exemplo, a de Kahneman e Tversky (2012), que apontam os atalhos mentais denominado de Heurísticas, e as tendências sistemáticas de violar a racionalidade, chamados de vieses cognitivos, citados pelos autores como parte de seus estudos sobre julgamento sob incerteza. Além de Kahneman e Tversky (2012), é possível mencionar Richard H. Thaler (2016) que trazem uma análise de como os fatores subjetivos influenciam na tomada de decisão em assuntos ligados ao mercado financeiro, economia e finanças pessoais.

Vale destacar o atual cenário nacional, onde a taxa básica de juros, a Selic, apresentou uma queda gradativa desde o ano de 2016, chegando entre agosto de

2020 a janeiro de 2021 em seu menor patamar histórico, de 2% a.a. A partir daí seguiu uma projeção de alta expressiva e, na última reunião do Copom, de setembro de 2023, chegou em 12,25%¹ (Banco Central, 2022).

Levando tal cenário em perspectiva, as baixas taxas de juros apontadas entre 2020 e 2021 fizeram com que os investidores mais conservadores observassem a rentabilidade de seus investimentos estagnados ou, até mesmo, com cotas negativas. Ainda, considerando a inflação que fechou o ano de 2021 com alta de 10,06%, a maior desde 2016 (6,29%) (IBGE, 2022)², segundo o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), percebeu-se, na maior parte dos investimentos de renda fixa e na Caderneta de Poupança, uma rentabilidade real negativa nos anos de menor taxa básica de juros, período entre 2020 e 2021.

Pela regulamentação do Banco Central, em vigor desde 4 de maio de 2012, para valores alocados a partir desta data, quando a Selic estiver acima de 8,5% a.a., a rentabilidade da poupança é fixada em 6% a.a. e não acompanha essa sucessão de aumentos da taxa Selic. Considerando a inflação anual em 2021 de 10,06% (IBGE, 2022)³, conclui-se que a má alocação dos recursos em opções não rentáveis, geram como consequência a desvalorização do patrimônio financeiro e do poder aquisitivo das pessoas, principalmente para aquelas que mantêm seus investimentos na modalidade de poupança.

A realidade é que esses investidores tomam suas decisões muito mais pautadas por questões emocionais, familiares e de tradição (CHOO, LEE, *et al.*, 2005), uma vez que, mesmo com a possibilidade e garantia de maior rentabilidade, resistem a sugestões de mudança (LEITÃO, 2015).

1.3 Objetivos da Pesquisa

Nesse sentido, considerando o contexto e a problemática de pesquisa apresentados, o objetivo geral do presente estudo é relacionar o comportamento de investimento dos brasileiros com os vieses e heurísticas elencadas nas finanças comportamentais.

¹ <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>

² <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=o-que-e>

³ <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=o-que-e>

Para o alcance do objetivo geral, alguns passos de procedimentos para a condução do estudo estão listados a seguir:

1. Revisar a literatura sobre as temáticas: Teoria Econômica clássica, Finanças comportamentais e Principais Heurísticas e Vieses;
2. Mapear o processo de tomada de decisão apresentando fatores que influenciam nesse processo e identificar as características dos brasileiros nas suas ações de investimentos, por meio de pesquisas documentais;
3. Identificar os vieses e heurísticas em finanças comportamentais vinculadas as decisões de investimento e relacionar com o perfil dos brasileiros por meio de revisão de literatura.

Dessa forma, será possível elucidar como os receios pessoais podem gerar determinados comportamentos, que influenciam as decisões sobre seu planejamento financeiro, sem que o próprio sujeito tenha consciência.

Ainda, será possível compreender que Tomada de Decisão nem sempre representa uma Mudança de Atitude (CHOO, LEE, *et al.*, 2005), respondendo quais fatores influenciam a decisão das pessoas em relação a diversificação de seus investimentos.

1.4 Justificativa

O tema Economia para a população em geral resume-se aos conceitos de taxas de juros, inflação, renda, tributos. Porém, a economia enquanto Ciência é bem mais abrangente e extensa. Um dos pioneiros em ampliar esse campo da economia foi Gary Stanley Becker, que trouxe essa conclusão de que a abordagem econômica é abrangente e aplicável a todo e qualquer comportamento humano, em diversos cenários (BECKER, 1976). Com essa abordagem, Becker contribuiu para a extensão da Teoria Econômica Tradicional para campos não convencionais, a fim de compreender o comportamento dos indivíduos, tornando o entendimento mais acessível.

A Economia, juntamente com a colaboração da Psicologia no trabalho de Herbert Simon nos anos de 1950, trouxe o conceito de “racionalidade limitada” indicando que nem todas as decisões são ótimas, que ocorre limitações ao processamento de informações pelos seres humanos, devido às limitações de conhecimento, informações e capacidades de processamento.

A diferenciação dos elementos cognitivos dos não cognitivos, na tomada de risco dos investidores, são importantes para a compreensão de como as políticas públicas, a educação e os incentivos de mercado podem influenciar as decisões financeiras dos indivíduos, de acordo com Bucciol e Zarri (2015).

No cenário da Psicologia Cognitiva, o julgamento é citado como a avaliação de duas ou mais opções, já a tomada de decisão é citada como a escolha efetuada entre as alternativas disponibilizadas. Essas funções são independentes e complexas, mas inter-relacionadas (TVERSKY e KAHNEMAN, 1981). As pesquisas desenvolvidas, desde o ano de 1974, romperam o pensamento de que o ser humano é capaz de comandar a racionalidade, visão derivada das pesquisas clássicas sobre tomada de decisão, de origem nas Ciências Econômicas.

Muitos estudos ressaltam ainda que, várias vezes, os investidores possuem informações incongruentes sobre os mercados financeiros (GUIISO e JAPPELLI, 2006), sofrem de falta de educação financeira (LUSARDI e MITCHELL, 2007) e estão vulneráveis a vieses comportamentais (KAHNEMAN, KNETSCH e THALER, 1991). Os investidores não são capazes de absorver e auferir todas as informações importantes do mercado, uma vez que são levados, também, por fatores psicológicos que, possivelmente, levam a tomar decisões financeiras não racionais, de acordo com Campbell (2006). Dessa forma, percebe-se que a tomada de decisão é afetada por várias situações de limitações, além dos fatores psicológicos.

Bucher (2011) aponta ser alarmante que a maioria das pessoas não possuam um grau de educação financeira apropriado, num contexto que o mercado financeiro e os produtos financeiros, em sua maioria, evoluem em sofisticação e complexidade. Os autores relatam que as pessoas com baixo grau de educação financeira possuem uma tendência em esquivar de modalidades de investimentos considerados de maior risco, como o mercado de renda variável e, conseqüentemente, acabam por não diversificar suas carteiras, limitando seus ganhos financeiros.

Em adição, Bajo, Barbi e Sandri (2015) reforçam que a educação financeira está inversamente relacionada à aversão ao risco, sendo que quanto maior a educação financeira, maior o grau de tolerância ao risco da pessoa.

No contexto atual de diversas incertezas políticas e econômicas, se torna essencial a consciência das tomadas de decisões e comportamentos econômicos e financeiros das pessoas, visando um planejamento de curto e longo prazo. Com

isso, o campo da Economia Comportamental tem atraído interesse dos governos no mundo todo, para explicar os resultados dessas decisões e as implicações diretas na efetividade das políticas públicas. Esses insights valiosos podem ser incluídos nos ciclos das políticas públicas, podendo, por meio de atitudes simples, levar a mudanças no comportamento dos cidadãos.

De acordo com Tversky e Kahneman (1974), em algumas situações, a facilidade com que um determinado fato é lembrado ou imaginado pelo indivíduo pode determinar uma hiper ou subestimação da probabilidade ou frequência desse evento ocorrer. Com isso, as pessoas julgam essa probabilidade pela facilidade de trazer exemplos em suas memórias. Experiências anteriores e informações sobre o fato, são avaliadas de maneira vívida pela mente, o que causa uma espécie de gatilho cognitivo ou construção mental, chamado de disponibilidade.

Esse tipo de estudo, relacionando as heurísticas da representatividade, disponibilidade, ajuste e ancoragem à situações cotidianas e, principalmente, com relação aos investimentos, é uma temática pouco estudada. O aumento de estudos nessa temática poderá proporcionar maior desenvolvimento no planejamento de políticas públicas e no desenvolvimento e oferta de serviços de investimentos pelas instituições financeiras, contribuindo com a tomada de decisões das pessoas físicas e para melhor disponibilização de produtos financeiros adequados.

A relevância da temática é também justificada considerando a precarização da educação financeira das pessoas e a falta de condições em realizar investimentos quando não possuem suas necessidades básicas de sobrevivência atendidas, nem tampouco o acesso à educação básica, de qualidade, reforçando a grande desigualdade social brasileira.

Vale destacar que, de acordo com a pesquisa Raio X do investidor (ANBIMA, 2022), quando o assunto é sobre o principal destino para o dinheiro investido, 29% da população indica o sonho da casa própria e em segundo lugar, com 20%, é manter uma reserva de emergência, isso demonstra o quanto as pessoas se preocupam com situações inesperadas que possam lhes acometer.

3. REFERENCIAL TEÓRICO

3.1 Teoria Econômica Tradicional e Comportamental

A Teoria Econômica Clássica relata um mercado de agentes que possuem capacidades de operar com uma racionalidade ilimitada e considera-se que os indivíduos possuem conhecimento e capacidade ilimitados para determinar suas escolhas, tomando suas decisões de forma totalmente racional e independente de fatores comportamentais, emocionais e intuitivos.

As finanças modernas possuem o direcionamento do seu estudo para os resultados do mercado, preço, volume, dividendos, ignorando as causas e atores deste mercado (YOSHINAGA, 2004). Tratando a hipótese de mercados eficientes ((BRUNI e FAMÁ, 1998) (JUNIOR e FAMÁ, 2010); (VIEIRA e GAVA, 2005)) e conforme Fama (1970, apud. (MINETO, 2005)), para que o mercado seja considerado eficiente faz-se necessário a inexistência de custos de transações financeiras, uma concordância geral em relação aos efeitos das informações sobre os preços atuais das ações e suas distribuições futuras e disponibilização sem custos de todas as informações de transações.

Estudos identificam padrões de comportamentos de preços em períodos do ano, do mês e da semana, conforme Martin (2004), exemplos destas anomalias são efeito fim de semana, efeito feriado, efeito virada do mês e efeito janeiro. Outras anomalias mais relacionadas aos investidores são a sobre reação e formação de bolhas especulativas, retenção de ativos perdedores e o volume excessivo de negócios, segue o detalhamento dessas anomalias nos parágrafos seguintes.

Uma das anomalias, citada por Aldrigh e Milanez (2005.), é sobre as bolhas especulativas e sobre reação às informações relevantes, que provoca mudanças no mercado devido a um otimismo excessivo, resultando em alavancagem durante a euforia, com consequência de retomada de posições não vantajosas, gerando efeito de manada num cenário de pânico (MILANEZ, 2003).

Diversos estudos apontam que os investidores preferem realizar ganhos ao invés de realizar perdas, tendem a permanecer com ações perdedoras, mesmo que estejam em queda de valor, pois possuem a esperança de reversão, minimizando, dessa forma, as perdas, mas se desfazem de papéis ganhadores com maior rapidez ((JUNIOR e FAMÁ, 2010); (MILANEZ, 2003)).

A quantidade de negociações no mercado acionário é muito elevada já que, em princípio, essa sugestão de investimento tem um sentido de diversificar o risco, ajustar a carteira de investimentos e liquidez. Esse dado pode ser explicado pela facilidade de negociação desses ativos por meio da internet, em aquisições on-line, e pela redução no custo de operar esses papéis, o que explica essa intensificação de negociação ((ODEAN, 2002); (MILANEZ, 2003)).

Benartzi e Thaler (2001) identificaram que um problema de diversificação é a montagem de portfólios concentrados em poucos ativos e baseados em critérios subjetivos, como, por exemplo, familiaridade das ações e distribuição geográfica das empresas e desconsideram o modelo tradicional da teoria do portfólio eficiente de Markowitz (MARKOWITZ, 1952) (BENARTZI e THALER, 2001).

Teorias sobre o comportamento humano, trazidas pela Psicologia e pela Sociologia, sustentam o estudo sobre a dinâmica dos mercados financeiros, indicando como os movimentos de euforia e pânico geram consequências econômicas.

O *Homo Economicus* representa a essência do tomador de decisão econômica convencional, seu conceito refere-se a sua racionalidade nas decisões econômicas e financeiras, escolhendo o melhor custo-benefício com foco no seu bem-estar. No entanto, Simon (1976) fala sobre racionalidade limitada e ganha reforço de outras áreas (Psicologia e Sociologia), em 2002 o prêmio Nobel de Economia concedido a Daniel Kahneman, mostra que a linha de pensamento em "*Behavioral Economics*" (Economia Comportamental) conquistava espaço.

Desse modo, é fato que a área da Economia Comportamental conquistou espaço na literatura nos últimos anos do século XX. Com pesquisadores recebendo prêmios Nobel de economia, é o caso de Daniel Kahneman (2002), Vernon Smith (2002), Robert Shiller(2013) e Richard Thaler (2017). Vale destacar que Herbert Simon (1978) e Amartya Sen (1998) foram considerados precursores da área.

3.2 As Finanças Comportamentais

As teorias de finanças comportamentais entendem que as anomalias de mercado são explicadas sob a ótica de que os agentes não são totalmente racionais. O estudo das finanças comportamentais teve mais representatividade a partir dos

trabalhos realizados pelo economista Richard Thaler, questionando as fragilidades dos modelos racionais, conforme Bernstein (1997,apud Oliveira et al., 2006).

Contrapondo a visão tradicional, a Economia Comportamental observa um contexto em que as pessoas tomam suas decisões conforme seus hábitos, suas experiências, a praticidade, a rapidez, são resistentes a atender intenções de longo prazo, são influenciadas pelas emoções e pela opinião das pessoas com quem convive.

Jianbiao, Guilin e long (2012) explicam que a “cascata de informações” é um tipo de conformidade clássica dependente de crenças, que fornecem uma explicação de como os comportamentos de indivíduos dispersos afetam a crença pública e induzem ações do grupo a se desviarem sistematicamente da "racionalidade", violando a hipótese de mercado eficaz no mercado financeiro. Este tipo de interdependência de crenças e as características psicológicas públicas nesta condição são chamadas de “Espíritos Animais” por Keynes ((KEYNES, 1936) apud (JIANBIAO, GUILIN e LONG, 2012)).

O estudo da Economia Comportamental e sua área de atuação é bem abrangente com aplicação no setor privado, políticas públicas, finanças, saúde, energia, desenvolvimento, educação e marketing de consumo.

Dois dos autores influentes Richard Thaler e Cass Sunstein publicaram o livro *Nudge* muito estudado e referenciado por estudiosos da área. Com o reconhecimento que ganharam, foram convidados a participar da estruturação de políticas governamentais nos Estados Unidos em 2008, período da campanha do presidente Barack Obama. No ano de 2010, o Reino Unido, por iniciativa governamental, montou o “*Behavioural Insights Team*” (BIT), um setor que se dedica para que a ciência comportamental integre à política e aos serviços públicos. No ano de 2013, o governo americano formou uma equipe de ciências comportamentais e sociais com essa mesma finalidade.

A teoria da perspectiva retrata que a pessoa é avessa ao risco para o ganho, mas é inclinada ao risco para as perdas. Nessa situação, onde existem duas possibilidades de ganhos idênticos, a pessoa demonstrará preferência por alternativa com certeza de ganho do que a qualquer uma que possua um risco associado. Mas, quando a possibilidade é de perda, o comportamento difere e contraria a racionalidade, ficando disposto a assumir risco de perda maior, desde que exista alguma possibilidade de não ocorrer perda alguma, ao invés de escolher

a alternativa de certeza da perda (JUNIOR e FAMÁ, 2010) (JUNIOR, 2003) (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979).

O Sistema 1 busca atalhos cognitivos, as chamadas heurísticas, que são as responsáveis pelos erros sistemáticos (vieses) que os indivíduos cometem ao tomarem decisões. Dessa forma, grande parte das heurísticas e vieses cognitivos são resultados de intuições, impressões ou pensamentos automáticos gerados pelo Sistema 1 (KAHNEMAN, 2012).

Dentre os fatores que fazem do Sistema 1, o processo dominante na tomada de decisões são ocupações cognitivas, distração, pressão do tempo e clima positivo. Os processos do Sistema 2 tendem a ser reforçados quando a decisão envolve um objeto importante, que tenha grande relevância pessoal, e quando o tomador de decisão está se responsabilizando por terceiros (SAMSON e VOYER, 2014).

3.3 Heurísticas e Vieses Cognitivos

Uma parte importante dessa dissertação é compreender como o comportamento do investidor é impactado por vieses na sua decisão de investir. E para tanto realizou-se uma explanação detalhada (quase morfológica), revisando os termos e conceitos chaves que auxiliam no entendimento dessa pesquisa. Como, **“Comportamento”**; **“Viés”**; **“Heurística”**; **“Decisão”**; **“Estratégia”**; **“Investimento”** sendo esses os principais conceitos de ancoragem, donde se associam outros mais.

Optou-se por essa medida, visto que há uma variação de significativo dos conceitos empregados por vários autores, que divergem ou convergem sobre o sentido da mesma palavra. E ao fazer essa revisão, fez-se necessário, compreender outros conceitos que dão entendimento aos conceitos principais, como “Status Quo” e “Inclinação”. Além de diferenciar o uso do Termo “Gatilho Mental” de “Viés”, bem como é pertinente, fazer uma explicação da banalização desses conceitos, por meio do estudo de artigos científicos.

Para tanto uma breve contextualização metafísica se fez presente para dar sustento as escolhas teóricas e metodológicas e a análise de resultados que foi traçado. Optamos por autores que pesquisaram e contribuíram para a utilização desses conceitos sendo eles:

- Daniel Kahneman (2012), Psicólogo e Economista, prêmio Nobel de Economia (2002), que expande os conceitos de Vieses e Heurísticas, Desenvolvendo a “Teoria da Perspectiva”.
- Richard H. Thaler e Cass R. Sunstein (2023), que contribuem com as ideias estabelecidas por Kahneman, com exemplos muito didáticos e desenvolvem o conceito de “Nudge”. Thaler recebeu o Prêmio Nobel de Economia (2017).
- Henri Bergson (2014) e (2018), Psicólogo e Filósofo, prêmio Nobel de Literatura, que aperfeiçoou os conceitos da Memória e Tempo, tanto divergiu das correntes intelectuais de sua época que redefiniu os conceitos de Comportamento, Inclinação, Paixão, Tempo e Memória. A escolha de Bergson se dá pela sua proximidade teórica e conceitual que são abrangidas pelos autores de Administração, Finanças e Economia e principalmente por ele definir o uso do conceito “Gatilho Emocional” ou “Gatilho Psicológico”, muito diferente da sua utilização insensata pelo mercado de consumo atual.
- Chun Wei Choo (2003), Professor da Faculdade de Informação da Universidade de Toronto e, um dileto pesquisador sobre “Gestão e Organização do Conhecimento” e “Comportamento Informacional”. Choo tem se dedicado a compreender e explicar como é o processo de tomada de decisão com base nas informações apresentadas e do conhecimento adquirido. Choo já foi Diretor de Planejamento da Agência de Tecnologia do Governo de Cingapura.

Ademais, desde a década de 2010 houve uma banalização do conceito “**Viés**”, quase como uma demonização, utilizada principalmente no campo político e social, recorreu-se ao recente artigo de Duarte Ferreira e Agnolletto, (2021), para qualificar o uso correto, crítico e científico desse conceito. O mesmo cuidado que se teve ao examinar a expressão “Gatilho Mental” utilizada de forma frequente, pelas Fintech e Influenciadores de Investimento, pois considera-se que cabe uma diferenciação de Viés e Gatilho Mental.

No escopo desse projeto, tem-se a perspectiva de compreender como o investidor pode agir em diversas situações e como isso influencia nas suas decisões e no seu comportamento financeiro. De início, houve um embate conceitual tanto no campo empírico, quanto epistêmico no que se diz respeito ao conceito “**Decisão**”.

Visto que pelo senso comum, intui-se que a “Tomada de decisão” só ocorre, quando existe uma mudança significativa da ação em curso, ou da reformulação das estratégias, ou principalmente do comportamento (BERGSON, 2014) (BERGSON, 2018). Também se leva erroneamente a pensar que a decisão só foi tomada se ela favorecer a pessoa ou o grupo proponente, ainda mais se a tal opção sugerida pelo proponente, contiver possíveis benefícios ou ganhos, mesmo que a longo prazo (Choo, 2003).

O Professor Chun Wei Choo (2003, p. 21 - 26), destaca como a Decisão é tomada, baseada em uma composição racional do comportamento e, mesmo que a pessoa ou grupo optem por manter-se na situação atual, houve sim uma decisão, mesmo que ela continue a trazer dependências, riscos ou perdas. Choo (2003, 31 – 35) aponta que não houve um gerenciamento adequado de informações que pudessem influir numa possível mudança de comportamento, para que se optasse por uma decisão que diferisse das praticadas, ou seja, prefere-se manter o “estado atual” (“**Status quo**”).

Um exemplo bem simples, seria da “Nadja” (nome fictício). Nadja está há anos em um emprego que a esgota, pois não se sente desafiada ou estimulada para uma contribuição efetiva, para melhorias, manutenções ou inovações no trabalho. Ela não gosta mais e, simplesmente, continua indo todos os dias, e quanto mais ela vai, mais energia ela gasta e mais cansada fica. Surge uma oportunidade ótima para que Nadja troque de emprego. O novo empregador bombardeia com informações de possíveis ganhos, que serão gradativas as suas contribuições. E existe também uma mudança de benefícios financeiros e sociais que o novo emprego oferece. É de interesse de ambos (do empregador e da Nadja) que essa troca ocorra. E mesmo com uma euforia inicial, surgem muitas dúvidas que não são respondidas, o que não permitiu que Nadja assimilasse de modo positivo a mudança.

Ao final do prazo dado, Nadja opta em permanecer no atual emprego, mesmo que ele gere infelicidade e esgotamento. Costumeiramente, pode-se dizer que Nadja ficou indecisa e não conseguiu decidir, mas isso é um falseamento pela perspectiva do Professor Choo (2003, p. 163), visto que Nadja decidiu, sim, permanecer no mesmo estado que estava, pois ela estava ancorada em artifícios, onde ela poderia prever e ajustar o seu futuro, frente ao excesso de informações que geravam

conflitos e pensamentos negativos. O que gera influência para que a pessoa permaneça com o mesmo comportamento.

Choo (2003) utiliza diversos casos reais que vão desde situações cotidianas a manutenção de naves no espaço, para implicar que o Fator Comportamento é o que mais incide numa decisão e, para uma mudança na tomada de decisão, deve-se atuar no significado para uma possível mudança comportamental. Nesse interim, Richard Thaler e Cass Sunstein (2023), também irão aprofundar a problemática de como as decisões financeira e comportamentais são implicadas por bases de Heurísticas, Viés e de Nudges.

Realizada essa explanação, optou-se em colocar os conceitos e em alguns casos para uma compreensão mais didática, seguiu-se os passos desses autores e, realizou-se uma exemplificação, para ilustrar e auxiliar na compreensão:

- Comportamento: Adota-se a definição de Bergson, que difere e ao mesmo tempo aprofunda o conceito de comportamento adotado pelas correntes de sua época. Definido por Bergson como aquilo que infere na relação dos seres com o meio mediado por estímulos e respostas. Para Bergson, o “Comportamento” é moldado conforme o conhecimento, a materialidade e o contexto social e temporal em que o ser se insere (BERGSON, 2014, p. 13; 29) e (BERGSON, 2018, p. 27). Ou seja, o comportamento humano é moldado e subordinado às experiências objetivas e subjetivas vivenciadas (o conhecimento) em seu contexto social e temporal e não só o condicionamento. Logo, a relação do prazer, da recompensa, do sofrimento, da perda, intensificada pela sensação e pelo sentimento contextual, atua diretamente nas inclinações e paixões, que direcionam o comportamento de determinada pessoa ou grupo. Por isso, o comportamento pode ser modificado pelo tempo, pelo espaço, pela necessidade, e por outras influências subjetivas na ação das pessoas.

- Inclinações: “A inclinação é próprio fundamento da nossa natureza. Todo ser vivo, possui certas tendências naturais ou instintivas, sem as quais não poderia conservar-se, desenvolver-se ou aperfeiçoar-se” (BERGSON, 2014). Segundo Bergson (2014) as Inclinações podem ser divididas em três categorias: a) Inclinações Pessoais (a tendência aos apetites, desejo e a vontade de realizá-los); b) Inclinações Simpáticas ou Altruístas (a tendência para sentir o que os outros sentem); c) Inclinações Superiores (as tendências as aspirações elevadas, como amor à verdade) (BERGSON, 2014). E em cada uma dessas Inclinações, existem

movimentos objetivos e subjetivos que atuam e influenciam essas tendências. A Inclinação é necessária, parte de alguma lógica e é “natural, moral” (BERGSON, 2014, p. 68). E para concordância dos autores selecionados, esses movimentos serão chamados de “Viés”.

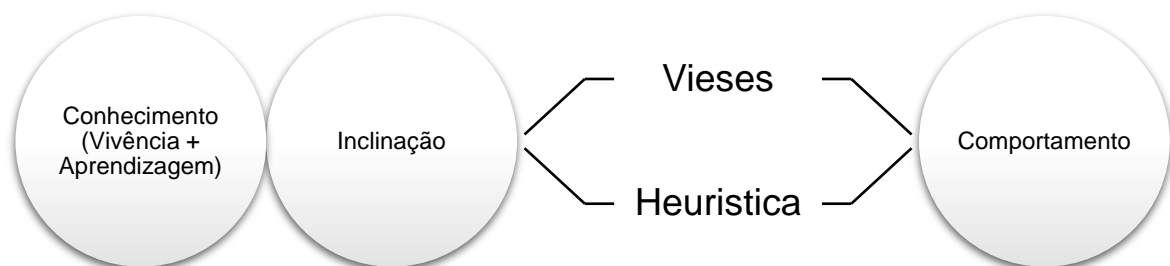
- Viés: É em seu sentido original um “Percurso ou direção oblíqua; linha ou segmento diagonal” e, também, pode ser compreendido como “Propriedade ou caráter básico de algo; natureza.” e no sentido figurado “movimento de tendência geral ou determinada por forças externas” e essas forças externas podem ser “indiretas” ou “dissimuladas” (Dicionários Michaelis e Oxford *On line*). Por tanto, o viés vai ser um movimento ou uma “força” que vai agir nas suas inclinações. Esses vieses contribuem para que as Inclinações sejam realizadas ou não (BERGSON, 2014). É importante caracterizar que viés é um movimento ligado as funções psíquicas humanas, pois desde a década de 2010, “foi produzido efeitos semânticos que colam sentidos negativos de esquerdismo ao termo viés” (FERREIRA, AGNOLETTO e SERAGLIO, 2021, p. 323). Esse sentido negativo de viés «é relacionada a temas e campos sociais diversos, a exemplo da relação à teoria de gênero, às práticas pedagógicas em escolas, às relações internacionais, distribuição de riquezas» onde se deve combater e libertar a população» (FERREIRA, AGNOLETTO e SERAGLIO, 2021, p. 317). Sendo na verdade, como demonstrado nesse levantamento, o Viés é um movimento da Inclinação, que quando ativos da funcionamento a uma heurística, independente do significado que se atribua a ele.

- Heurística: é um processo cognitivo, que quando composto por vieses, funciona como um atalho mental, quase que instintivo. Todavia, Bergson (2009 e 2015) lembra que toda “Inclinação” a fazer algo, tem como base o Conhecimento (vivido e aprendido), levando em consideração os Atos Psicológicos já vivenciados, para Bergson (2009 e 2015) esse atalho mental seria uma Intuição, o que seria “reunir os dados do conhecimento adquirido e colocar os problemas e resolvê-los mais em função do tempo do que do espaço” (BERGSON 2009, p 123) para ele a Inclinação seria intuitiva as nossas experiências. Tendo esse pressuposto em mente, pode-se compreender que os vieses acionam a Heurística que incidi diretamente nas inclinações, tal qual Kahneman diz em sua obra ao analisar o comportamento econômico (KAHNEMAN, 2012). Ou seja, não é um processo cognitivo que ocorre de maneira inconsciente, irracional ou no piloto automático, a Heurística facilita e agiliza

as opções finais do processo cognitivo, baseado em como vive-se e vê-se o mundo, mesmo que gere uma ação, incompletas ou imperfeita. As Heurísticas podem ser assimiladas de forma natural ou podem ser colocadas por “forças externas”, assim, os vieses e as heurísticas podem ser indicados ou acionados com a finalidade de influenciar no comportamento e na decisão da pessoa. Sendo que eles podem ser sugeridos de forma discreta, disfarçada ou bem explícita. São três as principais Heurísticas: Ancoragem ou Ajuste, Disponibilidade e Representatividade (THALER e SUNSTEIN, 2023, p. 46).

Tanto Choo (CHOO, 2003, p. 31, 33, 38, 44, 46), Bergson (BERGSON, 2018, p. 108), quanto Thaler e Cass (THALER e SUNSTEIN, 2023, p. 39 - 38), utilizam de ilustrações, como diagramas, tabelas, fotos para compreender melhor a ação desse processo cognitivo que envolvem o comportamento, as Inclinações, os Vieses e as Heurísticas. De modo simplificado um “mapa”, conforme demonstrado na figura 1, foi elaborado para facilitar a compreensão (por questões de diagramação optou-se por explicar esse mapa, parte a parte):

Figura 1: Mapa sobre Vieses e Heurísticas no Comportamento



Fonte: Elaborado pela Autora

Na figura 1, é possível visualizar como os Vieses e as Heurísticas facilitam escolhas de maneira simplificada, no nosso comportamento. De maneira bem simples, imaginem o exemplo:

Evelin (personagem fictício) está dirigindo tranquilamente por um bairro no final da tarde de um domingo quando, metros a frente, ela visualiza uma rotatória desenhada no asfalto, no próximo cruzamento. Evelin deve continuar em frente para conseguir chegar em seu ponto final, diante dessa nova problemática ela pode, então, tomar duas ações: fazer corretamente a rotatória como obriga as normas de segurança da Lei de Trânsito ou ignorar a rotatória desenhada e seguir em frente. É nesse momento que os Vieses e Heurísticas atuam, em segundos ou frações de segundo. Existem sinalizadores gráficos, como placas e o próprio desenho da rotatória para lembrar a Evelin do trajeto correto. Porém, nesse momento, os vieses como: “crença”, “focalismo” e, “adesão”, acionam a Heurística de “Ancoragem” ou “Ajuste”. Esses vieses vão sugerir a Evelin que o trânsito de um bairro em um domingo é muito mais tranquilo e seguro que o trânsito de regiões centrais ou marginais e, portanto, basta ela reduzir a velocidade e seguir reto sem fazer o contorno correto.

E, assim, Evelin faz, pois na Ancoragem ela recorda das experiências vividas e aprendidas e, por isso, ela optou em fazer o trajeto imprudente, quase que instantaneamente, pois sua intuição utilizou a Heurística da Ancoragem e do ajuste, onde os vieses demonstram que o ganho de tempo e o conforto em manter a manobra do veículo eram superiores que seguir o que a legislação determina.

Com esses conceitos esclarecidos é possível agora definir a noção de “Status quo” e “Decisão”, que deveras importante para as relações de pesquisa desse trabalho:

- “STATUS QUO”: “É o estado atual de uma pessoa, grupo, nações” (BERGSON, 2014, p. 78). Ou até mesmo conceitos amplos como Mercado Financeiro ou Mercado de Trabalho, Personagens, Narrativas (THALER e SUNSTEIN, 2023, p. 51). Para Thaler, o “Satus Quo” pode ser natural ou modificado através de novas ações em curso. Para ele manter o “Status Quo” é manter o Comportamento atual, pois cria-se uma resistência a mudança implicada por um “Viés” de perda (THALER e SUNSTEIN, 2023, p. 51 - 54).
- DECISÃO OU TOMADA DE DECISÃO: É a capacidade de decidir e atribuir determinado “peso” a escolha tomada frente às probabilidades (positivas ou negativas) com objetivo de ter um resultado. A Tomada de Decisão deve ser orientada com o máximo de conhecimento possível, mesmo com informações

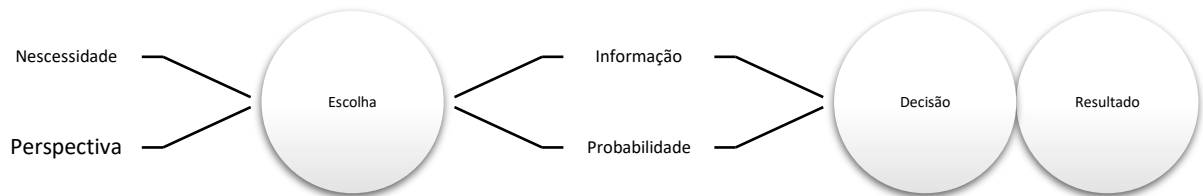
limitadas e não disponíveis. Choo realça que a decisão ocorre referente a dois contextos básicos, a Necessidade (em geral urgente) ou para uma Perspectiva de Futuro (tanto para preservar a perspectiva atual ou para uma nova) (CHOO, 2003, p. 53) A decisão é dependente do comportamento e da visão de mundo e pode ser influenciada diretamente pelos Vieses e Heurísticas. Sendo que a Inclinação ao prazer, ao sofrimento, ao êxito ou fracasso, é responsável por “acolher” os Vieses e Heurísticas e impactam em nossa Tomada de decisão, gerando resultados bons ou ruins. E isso pode ser percebido tanto nos exemplos da Nadja quanto da Evelin.

E seguindo a Lógica, dos autores citados, quando fico indeciso e não escolho, eu involuntariamente obedeci aos vieses e heurísticas, para manter o estado atual e assim a escolha também se fez, pois, a decisão foi, no final, manter o estado atual e seguir o que o comportamento conhece.

Conforme apontado na Figura II, no mapa da Escolha, a pessoa se vê frente a uma escolha que ela precisa realizar. Essa escolha pode ocorrer de duas maneiras: por uma necessidade vinda por uma adversidade, alguma perda, por alguma emergência, por algum revês financeiro, alguma atualização profissional, ou seja, quaisquer obstáculos que a vida cotidiana apresente. Ou por uma perspectiva de futuro, um sonho, uma realização futura, um novo bem que deseja adquirir, um investimento, uma viagem, ou seja, qualquer projeto que queira realizar no futuro e para isso escolhe planejar com antecedência. Por tanto Choo (CHOO, 2003, p. 19 - 23), apresenta que as escolhas podem ser imediatas pela urgência ou emergência dos fatos ou pode-se fazer uma escolha de planejamento futuro.

Qualquer um dos motivos que deem início a escolha, ela será baseada nas informações disponíveis e na probabilidade de alcançar o resultado esperado. Tanto as informações e as probabilidades vão depender de como são assimiladas e da visão de mundo que se tem, isso quer dizer, do conhecimento e do comportamento frente as informações que se recebe e quanto de probabilidade se consegue vislumbrar (CHOO, 2003, p. 42 - 44). Concretizada um processo decisório visando o melhor resultado, ou um resultado em que se tenha “menos perda” (CHOO, 2003, p. 319), a pessoa que toma sua decisão irá se deparar com o resultado positivo e negativo e irá para uma nova “rodada” de escolhas, se seu objetivo foi ou não alcançado.

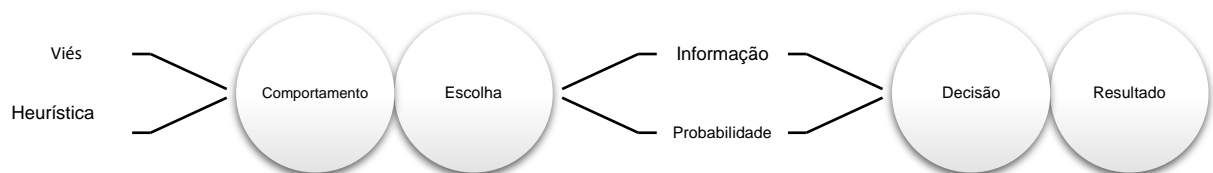
Figura II: Mapa da Escolha



Fonte: Elaborado pela Autora

Já na Figura III, no “mapa de tomada de decisão”, demonstra que essas escolhas podem ser diretamente influenciadas por vieses e heurísticas, sendo que segundo (THALER e SUNSTEIN, 2023, p. 32), se for uma decisão que deva ser tomado de imediato – por necessidade ou perspectiva futura, ou seja se a pessoa estiver repleta de informação e de probabilidades, o processo cognitivo vai ligar ao que os vieses e heurísticas apontam. Por isso e principalmente em ligações inesperadas de telemarketing, o operador ou vendedor, segue um discurso próximo ao perfil da pessoa, para tentar incutir vieses que irão acionar as heurísticas própria daquele comportamento.

Figura III: Mapa da Decisão e ou Tomada de Decisão



Fonte: Elaborado pela Autora

Existem ainda três conceitos que precisam serem exemplificados dada a sua complexidade. E para não interferir na linha de compreensão didática traçada, segue

a explicação do que é um “Nudge” e sua importância para a tomada de decisão. A Paixão, que muitas vezes incide no comportamento, bem como em “Gatilho Mental”, para explicitar sua diferença com “Heurística” e com o “Nudge”.

- NUDGE: “É um estímulo, um empurrãozinho, um cutucão, qualquer aspecto da arquitetura de escolhas, capaz de mudar o comportamento das pessoas de forma previsível sem lhes vetar qualquer opção e sem introduzir nenhuma mudança significativa em seus incentivos econômicos” (THALER e SUNSTEIN, 2023, p. 20). Segundo os autores, um “nudge”, não pode ser imposto, mas deve ser barato e fácil de evitar.
- PAIXÃO: Uma Inclinação exagerada, e até “pervertida”, pois aprecia e deseja infinitamente seu objeto, que chega a ir para com ele com certa “violência” em termos de comportamento, exclui a reflexão e raciocínio calmo, e se raciocinar de forma “suave” é para justificar-se aos seus próprios olhos. Essa explicação dada por Bergson (BERGSON, 2014, p. 70 - 74), nos implica que a “Paixão” é uma das poucas forças que está imbuída no próprio comportamento e é capaz de mudá-lo de forma violenta e contrastante (BERGSON, 2014, p. 74 - 76). Ou seja, uma alternância nada sutil do comportamento, por isso em um processo de escolha ou decisão, se algo for aplicado que favorece alguma Heurística ou algum “Nudge” que provoque ou ascenda alguma das “Paixões” pessoais, a sua escolha será certamente influenciada.
- “GATILHO MENTAL”: É um disparador que desencadeia uma quantidade de energia acumulada ou represada, que irá atuar nas inclinações ou mesmo no estado emocional do comportamento, de forma complexa onde nem sempre a pessoa compreende como ela associou o raciocínio. (BERGSON, 2018, p. 144). O “Gatilho Mental”, é um reflexo de experiências acumuladas e, está ligado as emoções positivas e negativas, incidindo no prazer que se obtém e deseja novamente, ou na dor que sofre e quer evitar e afastar. O “gatilho mental” por estar relacionado as satisfações e insatisfações no processo emocional, muitas vezes ele é acionado de forma inconsciente e pode provocar sofrimentos, visto que o Gatilho Mental, vai associar a uma experiência com a qual passou de forma inconsciente.

Um exemplo bem simples de “Paixão” em investimento, é quando verifica-se que as pessoas que tem uma “paixão” pelo aspecto social – sobretudo em temas que refletem a equiparação de uma “desigualdade social”, por tanto se receber alguma oferta de produto financeiro com um fundo de “Equidade Social e de Gênero” (produto esse ofertado pelo Banco do Brasil desde 2019), as pessoas tem uma inclinação em investir nesse fundo, pois além dos eventuais ganhos que os Vieses da “Ancoragem”, “auto Atribuição”, “Disponibilidade”, e o da “Representatividade” é o que tem mais força, pois isso impacta na paixão e por mais que o fundo não apresente um resultado muito positivo a sensação emanada ou corroborada pelo Vieses do “Status Quo” e “Confirmação”, é que a pessoa “ao menos está ajudando” algo que gosta!” E podemos verificar vários exemplos, como produtos financeiros associados a causas, marcas ou brasões esportivos, desde a não receber centavos de troco para ajudar uma boa causa.

Outro exemplo, agora sobre “Gatilho Mental”, ao fazer café com grãos moídos estes irão exalar um odor frutado, adocicado e amadeirado de café recém moído, que permeia o ambiente, trazendo aquela sensação campestre que dilata a narina, faz fechar os olhos brevemente, e aliviar a mente; se ao ler essa descrição, já sentisse ou imagina-se o odor do café relacionando com situações boas (ou ruins), significa que experimentou um “Gatilho Mental”. E mais, se ao sentir esse aroma, já tem o desejo ou sente fome de algum alimento específico, isso também é um gatilho.

O que vai diferir o Gatilho da Heurística é justamente como a pessoa irá proceder, visto que o Gatilho provoca um pensamento em livre escolha (nem sempre é consciente) e a Heurística é um processo cognitivo onde utiliza um julgamento aportado no conhecimento acumulado para influenciar ou agir na escolha. Finalizando o exemplo do café, se a pessoa sentir a necessidade de beber algo – em especial o café, caso seja uma bebida de preferência, irá ponderar se o ato de beber o café auxiliará ou atrapalhará na leitura desse texto. E essa ponderação usará as Heurísticas e os vieses que melhor satisfazem as inclinações e paixões pessoais.

É por isso que a utilização de gatilhos mentais no mercado financeiro não é recomendado, pois além de jogar pesadamente nas paixões ele pode abrir portas

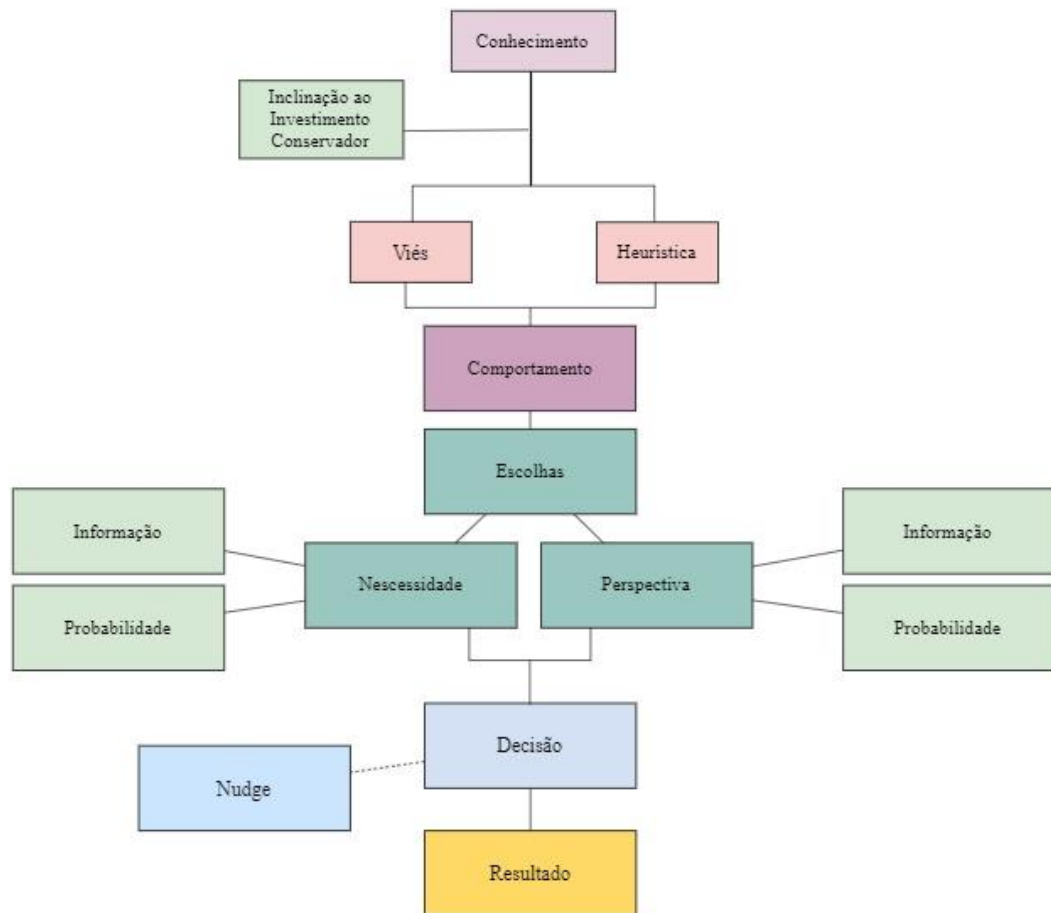
para emoções negativas onde pessoas inescrupulosas podem utilizar disso a favor do seu negócio.

Basta olhar como exemplo o quanto as propagandas das *Fintechs* e como os *Influencers* Financeiros se posicionam em relação aos bancos e aponta uma aversão ao investimento mais conservador que é a Poupança e até mesmo das próprias Instituições Bancárias. Basta uma narrativa conduzida, com gráficos, cores selecionadas símbolos simétricos “cruzados”, que o gatilho que “cicatrizou uma geração” (LEITÃO, 2011, p. 158) é disparado. Existe aqui uma preocupação, pois muitas famílias tiveram perdas além da financeira, pois foram inúmeros os casos de suicídio e depressão das pessoas que passaram por toda violência do “Plano Collor” (LEITÃO, 2011, p. 156 - 157), bem como pessoas que tiveram seu comportamento financeiro afetado pelas situações familiares e hoje tornaram-se tomadores de crédito e devedores, pois não “confiam nos bancos”, ou como uma forma de “quitar” esse saldo de sofrimento.

Por essa perspectiva é que optou-se em não utilizar o conceito de “Gatilho Mental” no mapa e também nessa pesquisa, pois o gatilho infere num estado emocional da pessoa que nem sempre lhe será saudável.

E para compreender melhor todo o processo de escolha da decisão observemos a figura IV, que detalha como a decisão é feita:

Figura IV: Processo de Decisão



Fonte: Elaborado pela Autora

Um exemplo que pode ajudar a compreender melhor a Figura IV: Imaginem um pai e um filho – Heitor e Gabriel (nomes fictícios). Heitor, já trabalha em uma instituição financeira e sabe muito bem como ofertar produtos e ainda mais em como desviar deles que são impostos através de metas. E mesmo que Heitor não seja da linha conservadora, ele aprendeu a investir de forma correta, fatiando seus ativos, diversificando seus investimentos, aplicando percentuais diferentes em investimentos, conservadores, moderados e arrojados.

Heitor também sabe conter gastos e despesas e ensina cotidianamente esses valores ao filho. Numa confraternização da empresa Heitor, mesmo sabendo que iam ter vários produtos à venda, optou por ser econômico e comprar dos parceiros só o que estava com valor 30% abaixo do mercado, e ia se esquivar de produtos

que poderiam apresentar um aumento de gasto. No decorrer da festa eis que Gabriel, avistou um ícone do seu vídeo game novo. Levou o pai correndo até lá e, descobriram que se o pai abrisse uma conta para o filho na modalidade infantil no banco em que trabalha, o filho ia receber um cartão presente da plataforma de videogame de R\$30,00.

Os dois pensaram, os vieses e as heurísticas, começaram a processar muito rápido, a paixão de ambos pelo vídeo game também influenciou. Com todas as informações disponíveis e imaginando as probabilidades Heitor ponderou sobre a adesão ao produto, visto que essa era uma escolha de momento (emergência), pois só poderia ser feita naquele local e naquele dia. Então Heitor perguntou se essa campanha, poderia ser feita em outro dia e em outro lugar.

Percebam que mesmo com uma Heurística de Disponibilidade, com vieses que influenciam no ganhar, Heitor conseguiu refletir e deu voz ao seu comportamento de não gastar. Porém o Gabriel avistou um boneco, com um dos personagens do seu jogo preferido, estilizado com as vestimentas da empresa e com a expressão “Edição única de colecionador”.

A partir daí a Paixão falou mais alto e o boneco, foi um “Nudge” um empurrão para que ele aderisse o produto e mudasse seu comportamento, influenciando no resultado que no caso foi a satisfação de serem portadores de um item único, não importando o preço e o esforço, que foi reforçado pela Heurística da Disponibilidade

Consideramos que esse mapa de conceito é um guia para que as análises elaboradas de acordo com o referencial teórico auxiliem na melhor compreensão do estudo. Pois ao olhar a figura IV com todos os detalhes encadeados, podemos exaltar a beleza do processo cognitivo, onde todas as escolhas, e cada etapa decisória tomada passa por esse processo. E só aí nós podemos valorizar e atentar, que sem os Vieses e as Heurísticas, o nosso espírito humano iria ficar em uma inação, ou melhor tão inerte quanto a matéria (BERGSON, 2018, p. 215). Se a cada decisão a ser tomada, tivéssemos que ficar horas refletindo, nossos dias seriam muito mais longos. O que nos diferencia de qualquer matéria é o fato da antecipação da nossa inteligência cognitiva, que são dadas por nossas Inclinações. (BERGSON, 2018, p. 216).

Em outras palavras são os Vieses e as Heurísticas que nos auxiliam a economizar energia para podermos gastá-las em outros fatos a serem raciocinados. Não à toa Instituições financeiras de Bancos a Fintechs, passando por grandes fundos de capital ou Fundos de Investimento tem dedicado um valor e um tempo considerado para elaborar estratégias que tracem o perfil do investidor, que vão desde simples questionários, a análise de gastos por segmentos e por produtos, até mesmo os gastos arbitrários e particulares do investidor com análises comportamentais por meio de histórico de consumo e momento de vida. Para preparar produtos já amparado por vieses, heurísticas e nudges que favoreçam uma mudança de comportamento, na tomada de decisão dos seus clientes.

O investidor apresenta um comportamento intuitivo que cria uma série de ilusões cognitivas, as *Heurísticas e Vieses Cognitivos*, que afetam as decisões de investimento, gerando tomadas de decisões equivocadas, segundo Tversky e Kahneman (1974), essas pessoas confiam em um limitado número de princípios heurísticos, os quais reduzem a complexa tarefa de acessar as probabilidades e prever valores em operações de julgamento.

Daniel Kahneman (2012) descreve três Heurísticas:

a) Representatividade, processo no qual a pessoa julga um evento A mais provável que um evento B, quando A demonstra ser mais representativo para essa pessoa do que B;

b) Disponibilidade, indicando que “há situações em que pessoas estimam a frequência de uma classe ou probabilidade de um evento pela facilidade com que os casos ou ocorrências podem ser trazidos à mente” (KAHNEMAN, 2012);

c) Ajuste e Ancoragem, indicando que “as pessoas fazem estimativas começando por um valor inicial que é ajustado para produzir a resposta final. Ou seja, diferentes pontos de partida produzem diferentes estimativas, que são viesadas na direção dos valores iniciais” (KAHNEMAN, 2012).

Diante do referencial teórico estudado pode-se verificar o conceito de alguns vieses comportamentais relacionados a área de investimentos conforme detalhado à seguir.

O excesso de confiança acontece quando existe um comportamento muito otimista em relação a uma negociação e a pessoa investidora acredita que detém as informações necessárias e suficientes para tomar uma decisão de investimento

consciente. Outra situação é quando os investidores olham o elevado desempenho do mercado e relaciona com seu próprio desempenho, sem considerar o fato de que, olhando muito apenas para suas capacidades, elas ignoram outras informações podendo obter perdas no futuro, Kumar, S., & Goyal, N. (2015).

O viés efeito de disposição ocorre quando os investidores apresentam tendência em decidir vender ações que estão valorizadas, para concretizar os ganhos financeiros antes de vender ações com desvalorização, mantendo as ações por mais tempo visando postergar a concretização da perda. Resumindo o comportamento que busca evitar a perda é mais intenso do que o comportamento que busca obter ganhos. Sendo assim na decisão final, pela venda da ação ou mudança de posições nas carteiras de investimento, não é baseada na perda percebida, mas nos ganhos percebidos, são os ganhos percebidos que fazem a tomada de decisão ser mais rápida. O efeito de disposição foi inicialmente dado por Shefrin e Statman (1985).

O viés efeito pastoreio significa a tendência dos investidores de seguir as tomadas de decisões de outros investidores. Esse viés comportamental é muito pesquisado, pois faz com que os investidores confiem mais nas informações coletivas do que nas informações privadas, esse efeito pastoreio foi identificado por Shiller (2000) e Kahneman e Tversky (1979).

A contabilidade mental é uma teoria onde os investidores dividem seus investimentos em várias carteiras, porém essa divisão é definida em categorias mentais que cada um possui, separam os objetivos de investimento para cada uma das opções buscando a maximização do retorno com a minimização do risco. Essa distribuição pode resultar na escolha de carteiras não lucrativas, pois o investidor satisfaz as suas emoções no momento da escolha, tal viés foi proposto por Thaler (1985).

O viés de confirmação significa que a pessoa tem uma opinião estabelecida de algum assunto e confiam nessa informação, ajustando opiniões às informações recebidas no futuro. Essa postura influencia na tomada de decisões irracionais, uma vez que o investidor foca na informação que já possui e não considera as outras e novas informações, esse viés foi descrito por Dickens (1978).

O viés retrospectivo acontece no momento que o investidor relaciona que algum evento pode ser previsível, porém ele pode cair no erro de relacionar um

acontecimento a outro sem ter fundamento de causa e efeito entre eles, que resultará na tomada de decisão irracional (Fischhoff e Beyth, 1975).

O viés efeito dinheiro da casa ocorre quando o investidor que obtêm muitos lucros fica disposto a assumir mais risco e o contrário também acontece, quando o investidor teve grandes perdas ele fica mais avesso a assumir risco (Thaler e Johnson, 1990).

O viés efeito dotação é quando os investidores dão muito valor àquilo que já possuem e ficam resistentes a mudar de posição, essa postura gera como consequência a renúncia a oportunidades de investimento lucrativas. Tal efeito teve origem no estudo de Kahneman *et al.* (1990).

O viés efeito de aversão à perda acontece pois os investidores têm reação diferente às perdas certas e aos lucros certos. Na garantia do lucro, não desejam correr nenhum risco. Porém, quando houver possibilidade de perda, ficam dispostos a assumir mais risco visando mitigar a perda. Isso significa que eles valorizam mais a certeza das perdas do que a incerteza das perdas (Benartzi e Thaler 1995).

O viés efeito do enquadramento é quando a mesma informação pode ser apresentada de formas diferentes, gerando opiniões opostas. Por exemplo, uma informação direcionada para o positivo faz os investidores evitar risco e garantir lucros, a mesma informação direcionada para o lado negativo faz com que fiquem prontos para assumir risco, buscando evitar perdas. Esse viés foi dado por Tversky e Kahneman (1981).

O viés doméstico significa um sentimento nacionalista dos investidores que faz que invistam em empresas nacionais, mesmo quando os retornos são inferiores aos de empresas internacionais. Tal conceito foi introduzido pela primeira vez por French e Poterba (1991) e Tesar e Werner (1995).

O viés de auto atribuição ocorre quando os investidores relacionam o seu bom desempenho ao seu próprio trabalho e inteligência, porém em situações de fracasso relacionam o motivo aos fatores externos ou à ação dos outros. Este foi desenvolvido por Bem (1967, 1972).

O viés do conservadorismo faz com que os investidores se tornem fiéis às próprias crenças e projeções e não aceitam informações úteis para definir sua tomada de decisão. Foi originado por Edwards (1968).

O viés da aversão ao arrependimento, define que as situações de arrependimento de alguma tomada de decisão geram um grande impacto nas

futuras tomadas de decisão. Dependendo do caso, os investidores podem se tornar motivados a assumir riscos ou mais resistentes a assumir qualquer risco. Este conceito foi apresentado em três artigos diferentes, Loomes e Sugden (1982) , Bell (1982) e Fishburn (2013).

O viés da recenticidade, ocorre quando as decisões dos investidores se baseiam em alguns acontecimentos recentes e desatentam as informações que poderiam ser úteis, mas que ocorreram há mais tempo.

O viés efeito da ancoragem, representa quando os investidores fazem julgamentos de acordo com informações iniciais que receberam e, nas decisões posteriores acabam considerando informações que já possuíam no passado. Dessa forma as próximas decisões estarão ancoradas em informações anteriores. Este preconceito foi introduzido por Tversky e Kahneman (1981).

O viés da representatividade significa avaliar as características de uma situação e considerá-las semelhantes a outras. Isso os faz considerar com maior probabilidade de acontecer, o que pode ou não acontecer. Foi ministrado por Kahneman e Tversky no início dos anos 70.

Quadro 1: Relação dos Vieses encontrados na literatura

Viés Comportamental	Autores
Representatividade	Daniel Kahneman (2012)
Disponibilidade	Daniel Kahneman (2012)
Ajuste e Ancoragem	Daniel Kahneman (2012)
Excesso de confiança	<i>Kumar, S., & Goyal, N. (2015)</i>
Efeito de disposição	Shefrin e Statman (1985)
Efeito pastoreio	Shiller (2000) e Kahneman e Tversky (1979)
Contabilidade mental	Thaler (1985)
Confirmação	Dickens (1978)
Retrospectivo	Fischhoff e Beyth, 1975
Dinheiro da casa	Thaler e Johnson, 1990
Dotação	Kahneman <i>et al.</i> (1990)
Aversão à perda	Benartzi e Thaler 1995
Enquadramento	Tversky e Kahneman (1981)
Doméstico	French e Poterba (1991) e Tesar e Werner (1995)
Auto atribuição	Bem (1967, 1972)
Conservadorismo	Edwards (1968)
Aversão ao arrependimento	Loomes e Sugden(1982) , Sino(1982); Fishburn (2013)

Fonte: Elaborado pela Autora

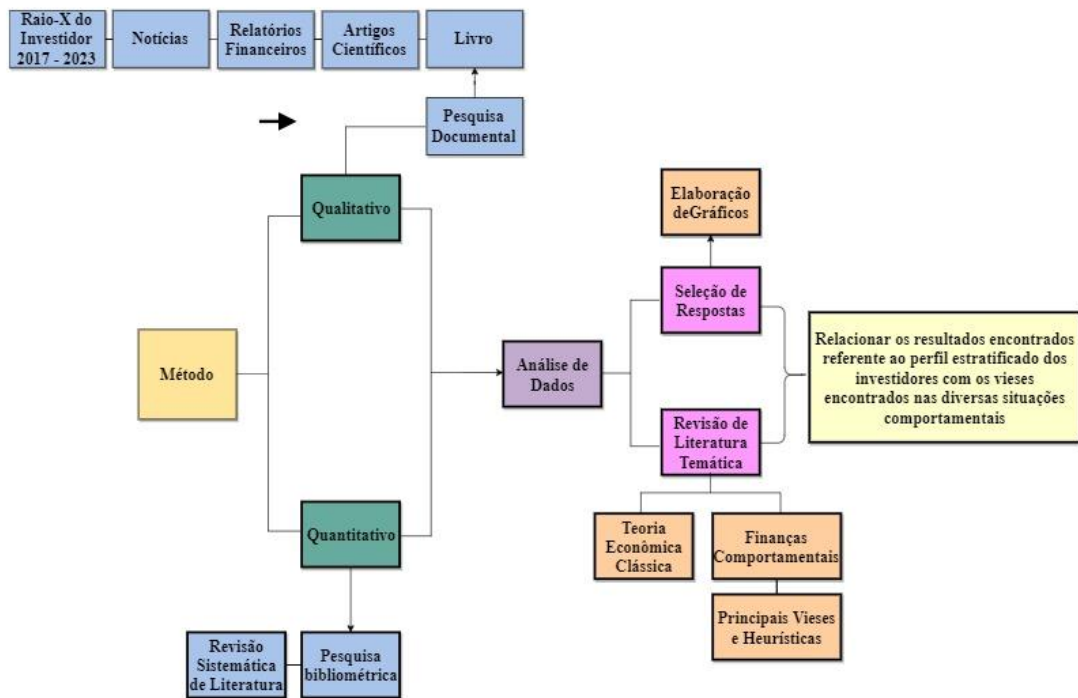
4 MÉTODO

Para responder à questão de pesquisa proposta nesta dissertação, foi adotada uma abordagem *Quali e Quanti* (CRESWELL, KLASSEN e CLARK, 2011), por meio de métodos mistos como um procedimento de coleta, análise e combinação de técnicas quantitativas e qualitativas em um mesmo desenho de pesquisa. O pressuposto central que justifica a abordagem *Multimétodo* é o de que a interação entre eles fornece melhores possibilidades analíticas. Este trabalho adotou a definição da classe de pesquisa em que o pesquisador combina técnicas de pesquisa quantitativa e qualitativa, métodos, abordagens, conceitos ou linguagem em um único estudo ((JOHNSON e ONWUEGBUZIE, 2004)).

Para a busca dos dados, utilizou-se de Pesquisa Documental considerada uma fonte natural de informações com origem em determinado contexto histórico, econômico e social e fornecem dados sobre esse contexto (GODOY, 1995). Essas informações foram extraídas de livros de autores importantes da área de estudo, artigos científicos publicados em revistas da área e na base Scopus, dados brutos das pesquisas do Raio X do investidor realizadas a nível nacional além de dados oficiais e atuais relacionados ao contexto brasileiro.

O método quantitativo utilizado foi a pesquisa bibliométrica que consiste no conjunto de métodos para analisar quantitativamente a literatura acadêmica por meio de livros, artigos e outra publicações (COBO, LÓPEZ-HERRERA, *et al.*, 2012). Trata-se de uma técnica quantitativa e estatística para medir índices de produção e disseminação de conhecimento científico (ARAÚJO, 2006). A aplicação da pesquisa bibliométrica auxilia na identificação de temas para a pesquisa, descoberta de artigos e autores mais relevantes da área e na análise da evolução dos estudos.

Figura V: Desenvolvimento do Método



Fonte: Elaborado pela Autora

4.1 Processo de coleta e análise dos dados

Este estudo caracteriza-se como uma pesquisa explicativa, ou seja, tem como principal objetivo analisar as causas ou consequências de um fenômeno (RICHARDSON, 2008). Neste estudo especificamente é relacionar o comportamento de investimento dos brasileiros com os vieses e heurísticas elencadas nas finanças comportamentais. Por meio de revisão de literatura sobre as temáticas: Teoria Econômica clássica, Finanças comportamentais e Principais Heurísticas e Vieses; Mapear o processo de tomada de decisão e apresentar os vieses cognitivos que influenciam nesse processo; Identificar os vieses e heurísticas em finanças comportamentais vinculadas as decisões de investimento e relacionar com o perfil dos brasileiros.

As informações coletadas para as análises foram de dados da pesquisa Raio-X do investidor, realizada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados

Financeiros e de Capitais (Anbima), em parceria com o Datafolha, das cinco edições, entre os anos de 2017 e 2021.

A Pesquisa Raio-X do investidor realizada pela Anbima, em parceria com o Datafolha, visa conhecer os hábitos de poupança e de investimento da população brasileira, para entender o comportamento e as motivações do investidor. A pesquisa é realizada anualmente, distribuída nas cinco regiões do país, desde o ano de 2017, quando teve sua primeira edição. O estudo deste trabalho foca no período compreendido entre 2017 e 2021, que representa as cinco primeiras edições.

Por meio da seleção das perguntas e respostas pertinentes ao tema deste trabalho, elaborou-se gráficos comparativos com os resultados dessas edições, a fim de identificar alguns padrões ou variações durante o tempo e nos diversos perfis e classes sociais.

Os indicadores foram analisados a partir de um comparativo de evolução, buscando identificar correlação dos resultados com os dados demográficos do investidor, seu comportamento diante das escolhas de investimentos, no período compreendido entre os anos de 2017 e 2021.

A partir dos principais resultados da pesquisa Raio-X do investidor, foi possível identificar as escolhas de investimentos, analisar os principais objetivos com investimentos e as questões relacionadas ao planejamento futuro. Além disso, foi realizado um levantamento das principais Heurísticas e dos principais Vieses Cognitivos, com exemplos de comportamentos que impedem e ou podem contribuir para que a população obtenha melhores subsídios para sua tomada de decisão.

No que tange ao processo de análise dos dados, os dados das pesquisas estudadas foram exportados para o Microsoft Excel e, a partir desta ferramenta, foram construídos gráficos e tabelas, compilando as respostas dos cinco anos de análise para uma melhor organização, de modo a tornar mais visual e simples o processo de análise, já que os dados brutos das pesquisas são separados por ano e a proposta dessa dissertação era estudar as variações no decorrer de cada ano.

Com as respostas das pesquisas Raio X do Investidor da ANBIMA, somadas à identificação dos principais vieses comportamentais por meio da RSL e análise bibliométrica, foi possível relacionar os resultados encontrados a respeito do perfil dos investidores brasileiros com os vieses apresentados nas diversas situações comportamentais, a fim de alcançar o objetivo proposto de relacionar o

comportamento de investimento dos brasileiros com os vieses e heurísticas elencadas nas finanças comportamentais

5 REVISÃO SISTEMÁTICA DE LITERATURA

Após a apresentação dos principais tópicos teóricos da temática de pesquisa, esse capítulo trata especificamente dos vieses comportamentais relacionados às decisões de investimentos financeiros.

Buscando analisar o estado da arte, para validar a questão de pesquisa e seu objetivo geral, foi realizado o procedimento de pesquisa de artigos sobre o tema, por meio da revisão sistemática de literatura (RSL), que tem como objetivo permitir ao pesquisador mapear e avaliar o território intelectual existente e especificar uma questão de pesquisa, que irá desenvolver ainda mais a base de conhecimento. (TRANFIELD, DENYER e SMART, 2003)

O método de pesquisa utilizado foi a RSL com rigor metodológico, que significa delimitar o estudo de forma que, a qualquer momento, novos pesquisadores possam refazer a busca nos artigos, de forma que compreenda novas publicações dentro dessa temática pré-estabelecida, com um processo replicável, científico e transparente.

A abordagem será da meta-síntese, a RSL qualitativa. Essa abordagem reúne os resultados de diferentes estudos sobre um assunto com o objetivo de alcançar uma maior compreensão e atingir um nível de desenvolvimento conceitual ou teórico (CAMPBELL, 2003).

Os artigos foram retirados na base de dados Scopus pelo fato de ser a maior base de dados de resumos e citações de literatura revisada por pares, com ferramentas bibliométricas para acompanhar, analisar e visualizar a pesquisa.

As palavras chaves utilizadas na busca dos artigos foram: behavioral biases and investments and behavioral finance, foram localizados 346 artigos iniciais, os filtros aplicados foram o ano da publicação e mantidos todos os artigos publicados entre 2013 e 2023, o tipo de documento selecionado foi artigos, das línguas inglês e português e das áreas de estudo relacionado a Economia, Negócios, Ciência da decisão, Psicologia e Neurociência. Após a realização desses filtros, totalizou a quantidade de 164 títulos finais.

As buscas de palavras chaves foram efetuadas por meio do campo “Título do artigo, resumo, palavras chaves”.

Quadro 2: Relação dos Vieses encontrados na Pesquisa Raio-X do Investidor

S C O P U S	DATE: 12/11/23		RESULTADOS
	Filtro de Pesquisa	Título do Artigo, Resumo, Palavra-chave	-
	Palavras-chave	Vieses comportamentais, investimentos e finanças comportamentais	346
	FILTRO 1	Tipo de documentos: Artigos	259
	FILTRO 2	Língua: Inglês e Português	252
	FILTRO 3	Área: Economia, Negócios Ciência da Decisão, Psicologia e Neurociência	211
	FILTRO 4	Ano de Publicação: 2013 – 2023	164
	TOTAL		164

Fonte: Elaborado pela Autora

Quadro 3: Resultados da Pesquisa

<p>164 documents found</p> <p>(TITLE-ABS-KEY (behavioral AND biases) AND TITLE-ABS-KEY (investments) AND TITLE-ABS-KEY (behavioral AND finance)) AND PUBYEAR > 2012 AND PUBYEAR < 2024 AND (LIMIT-TO (PUBSTAGE , "final")) AND (LIMIT-TO (DOCTYPE , "ar")) AND (LIMIT-TO(SUBJAREA , "ECON") OR LIMIT-TO (SUBJAREA , "BUSI") OR LIMIT-TO (SUBJAREA , "DECI") OR LIMIT-TO (SUBJAREA , "PSYC") OR LIMIT-TO (SUBJAREA , "NEUR")) AND (LIMIT-TO (LANGUAGE , "English") OR LIMIT-TO (LANGUAGE , "Portuguese"))</p>
--

Fonte: Elaborado pela autora

A partir do resultado, desse refinamento, foi realizada a leitura do título e do resumo de cada artigo, para identificar aqueles que atendiam ao propósito desta pesquisa. Nesse refinamento, foram selecionados 63 artigos por meio dos quais se efetuou a exposição da análise dos 10 artigos mais citados.

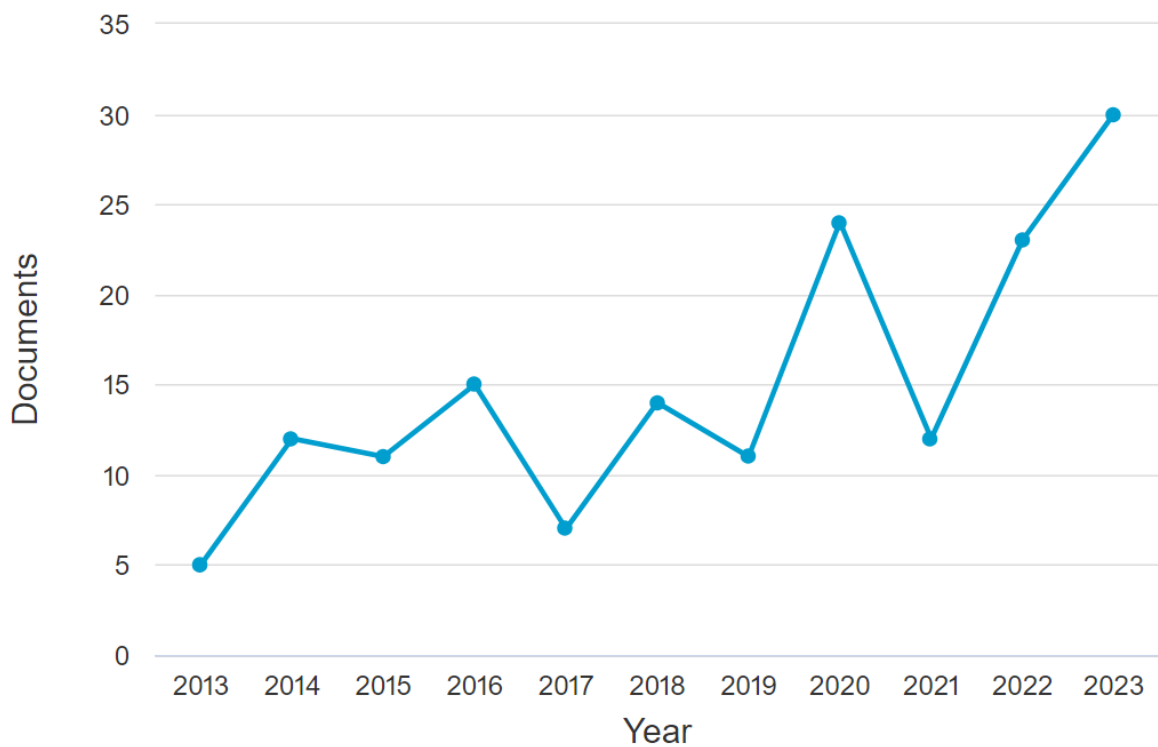
5.1 Análise Bibliométrica

Na análise bibliométrica foi utilizado o *VOSviewer*, uma ferramenta de software para construção e visualização de redes bibliométricas, que permite construir e visualizar redes de co-ocorrência de termos importantes, extraídos de um corpo de literatura científica e a citação de palavras chaves. Além da análise de dados feita no próprio Scopus, que permite verificar a evolução dos artigos ao longo dos anos, a distribuição das publicações por área e a distribuição por revistas.

5.2 Evolução das publicações ao longo dos anos

A Figura V demonstra a evolução das publicações de artigos no decorrer dos anos e percebe-se uma crescente no número de publicações entre os anos de 2019 e 2023, período de maior enfoque no estudo do tema. Tal importância é afirmada em 2013, quando o Prêmio Nobel foi concedido a três economistas, um deles, Robert Shiller, é descrito como o fundador do campo de Finanças Comportamentais e um dos inovadores na incorporação da psicologia. Com certeza, esse prêmio trouxe grande destaque e interesse pela temática das finanças comportamentais.

Figura V: Documentos por ano

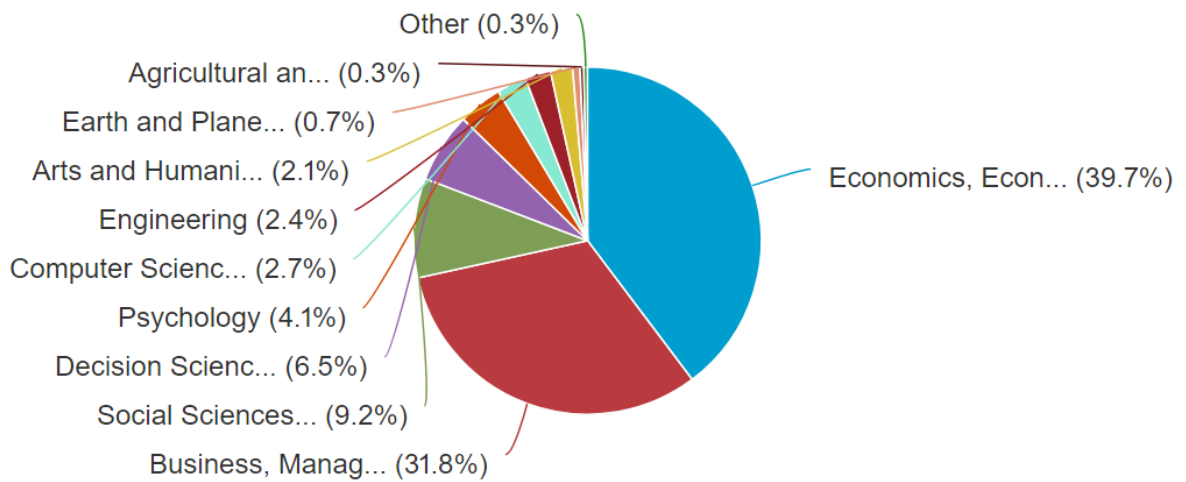


Fonte: Scopus

5.3 Documentos por área

A observação dos documentos por área, como detalhado na figura VI, apresenta centralizado um alto percentual (39,7,2%) na área de economia e o percentual restante fica bem diversificado entre várias outras áreas. Porém, verificando o conteúdo dos artigos, foram selecionadas, além de Economia, as áreas de Negócios, Ciência da Decisão, Psicologia e Neurociência.

Figura VI: Documentos por área

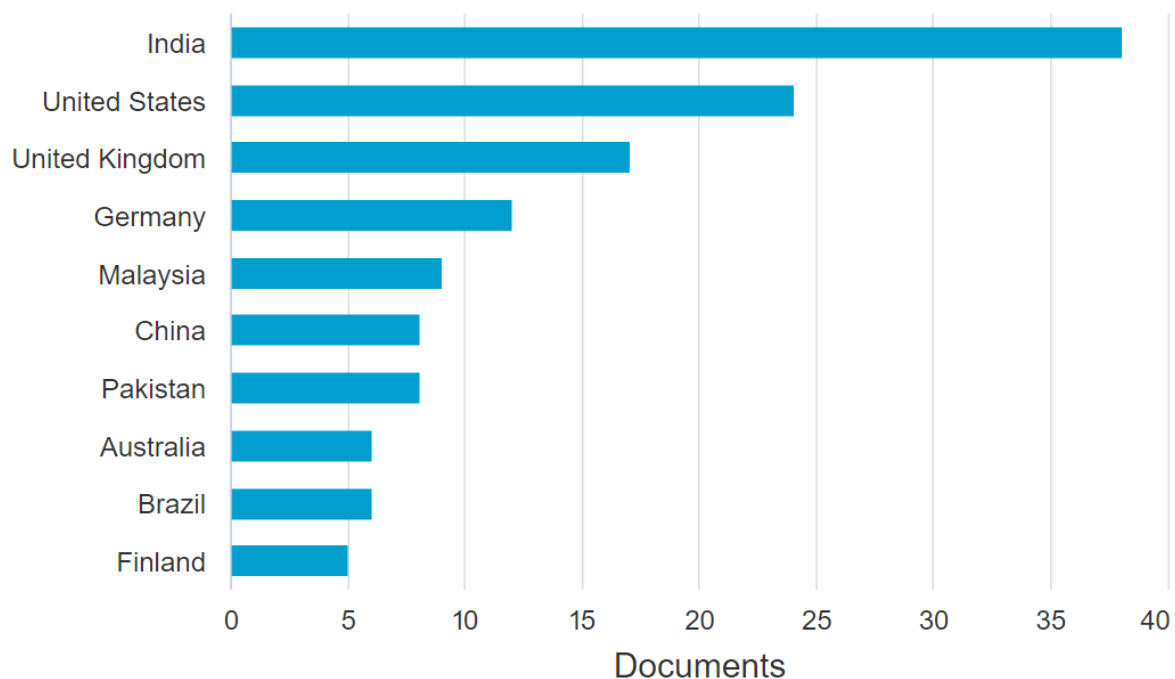


Fonte: Scopus

5.4 Publicações por país

O país que lidera as publicações na temática é a Índia, seguida pelos Estados Unidos e Reino Unido. O Brasil aparece com uma tímida participação, isso indica uma lacuna e um grande potencial para realização de pesquisa nessa temática, reforçando a necessidade de aprimoramento e desenvolvimento no mercado brasileiro, demonstrando como a pesquisa empírica pode influir e contribuir nas práticas financeiras do mercado financeiro.

Figura VII: Países por publicação



Fonte: Scopus

5.5 Análise de Palavras-chave

Na análise de palavras-chave, foram encontrados oito **Clusters** (grupos que se formam por afinidade ou proximidade) e o maior número de itens é no cluster vermelho, com 10 itens. Conforme detalhado na Figura VIII algumas palavras se destacam no relacionamento entre elas como *finanças comportamentais, vieses comportamentais, decisão de investimento e preconceitos psicológicos*.

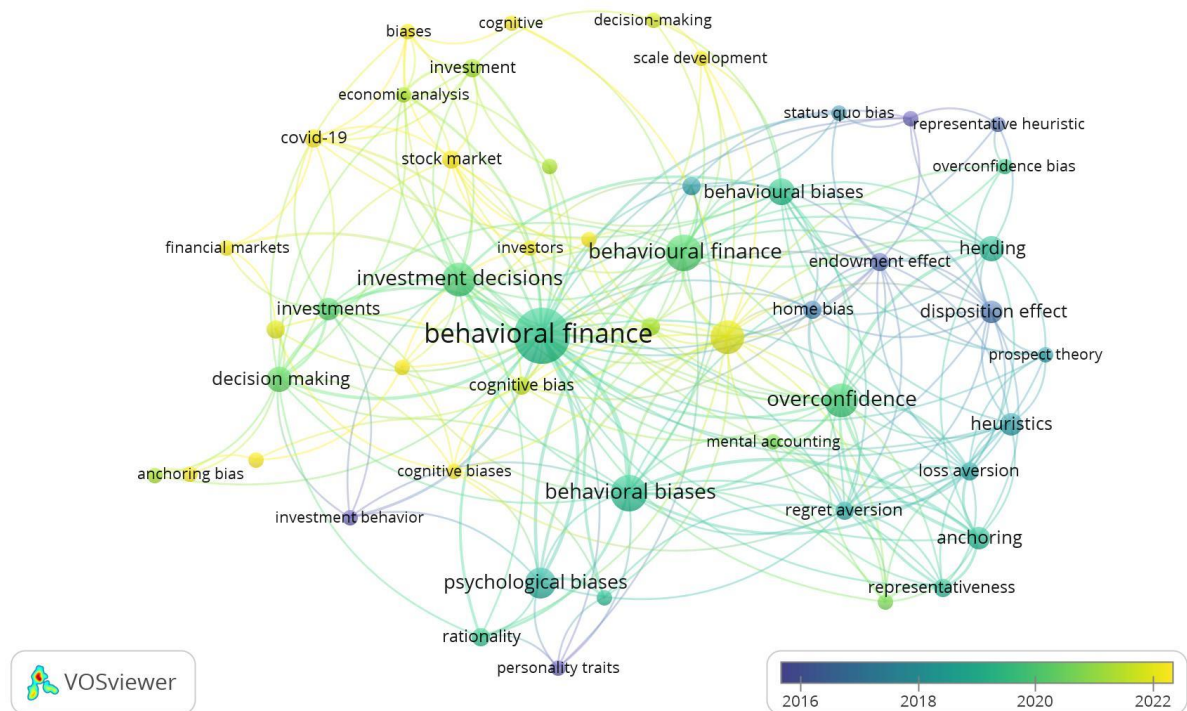
O **Cluster Vermelho** é mais amplo e abrangente nas questões de *decisão de investimento, finanças comportamentais, efeito de disposição, efeito da dotação, pastoreio, viés de excesso de confiança, heurística representativa, aversão a risco, preconceito do status quo*, sendo em sua maioria os mais comuns vieses comportamentais.

O **Cluster Verde** é mais voltado às questões de *Ancoragem, disponibilidade, heurística, aversão à perda, contabilidade mental, teoria do prospecto, arrependimento aversão, representatividade*, que também são voltados a vieses comportamentais.

O **Cluster Azul** cita as palavras-chave como *preconceitos, análise bibliométrica, cognitivo, covid-19, análise econômica, investimento, decisões de investimento e mercado de ações*, que representam os assuntos que permeiam os artigos selecionados.

O **Cluster Amarelo** é voltado para as questões das *finanças comportamentais, preconceitos comportamentais, comportamento de investimento, traços de personalidade, preconceitos psicológicos, racionalidade, comportamento comercial*, itens relacionados à resposta comportamental diante da decisão de escolha.

Figura IX: Rede de co-ocorrência de palavras-chave pelo tempo



Fonte: A Autora via VOSviewer

5.6 Análise de Co-autoria

A rede de co-autoria foi baseada em autores, sendo que suas conexões se referem ao número a partir de duas publicações que esses autores criaram juntos, conforme a Figura IX. Tal análise possibilitou a identificação de dois **Clusters**: o **Cluster 1** vermelho com dois itens e seis documentos e o **Cluster 2** verde com dois itens e quatro documentos.

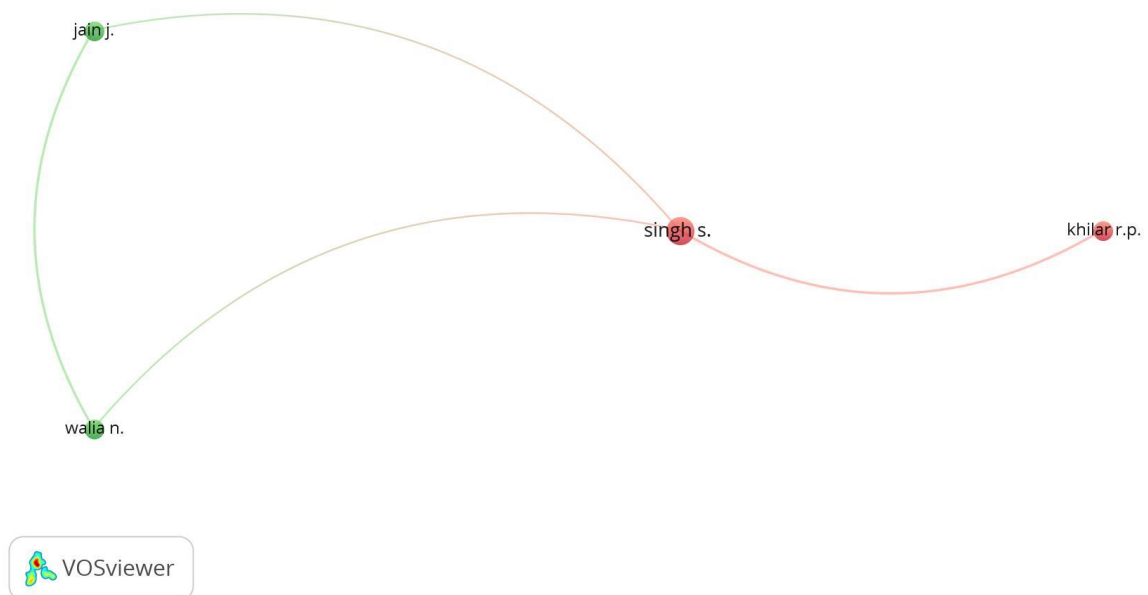
Os autores do **Cluster 1** estão bem conectados pois escreveram dois artigos conjuntamente, os artigos “Papel do viés emocional na decisão de investimento na perspectiva das finanças comportamentais” “ e “Influência dos preconceitos comportamentais na tomada de decisões de investimento na região de Bhubaneswar”. O autor Singh possui mais dois artigos de coautoria com outros autores, “Uma análise dos vieses comportamentais na tomada de decisões de investimento”, “Analisando a relação entre preconceitos psicológicos e tomada de decisões de investimento em ofertas públicas iniciais na Índia”, “Vieses comportamentais que afetam o processo de tomada de decisão dos investidores: uma abordagem de desenvolvimento em escala” e “Como a educação financeira

modera a associação entre preconceitos comportamentais e decisão de investimento?”

Já o **Cluster 2** possui dois autores com publicação de dois artigos relacionados a pesquisa que são “Vieses comportamentais que afetam o processo de tomada de decisão dos investidores: uma abordagem de desenvolvimento em escala” e “Avaliação de vieses comportamentais que afetam a tomada de decisão de investimento de investidores individuais em ações por meio de processo de hierarquia analítica difusa”

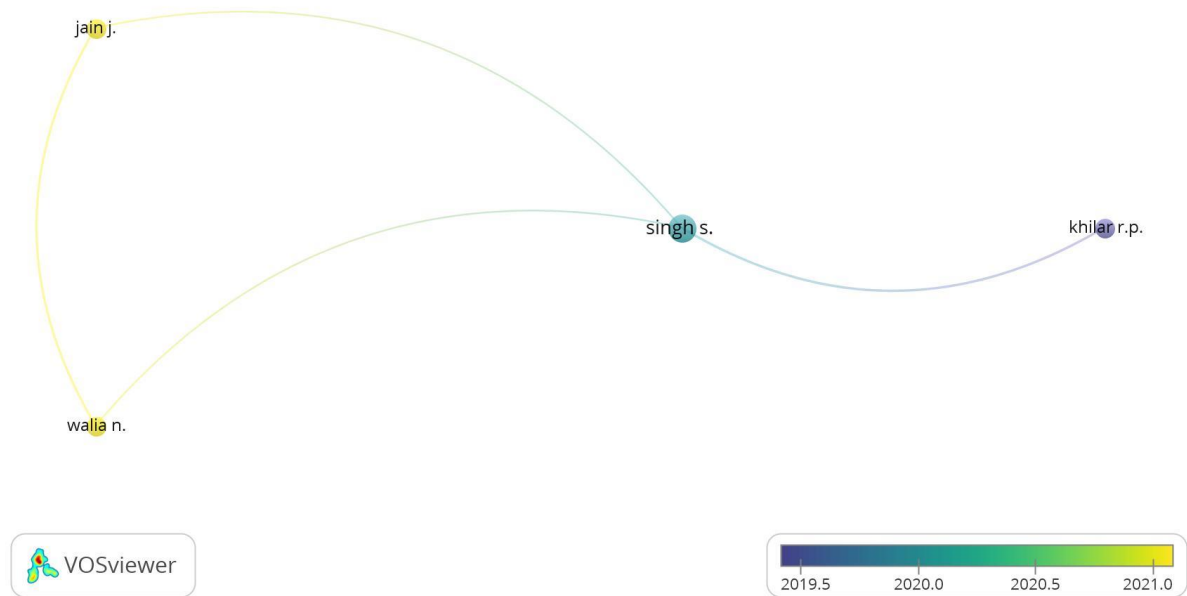
Uma característica desses dois cluster é que o número um possui publicações mais antigas, já o cluster dois possui publicações mais recentes, conforme detalhado nas Figura X e XI.

Figura X: Rede de co-autoria



Fonte: A Autora via VOSviewer

Figura XI: Rede de co-autoria pelo tempo:



Fonte: A Autora via VOSviewer VOSviewer

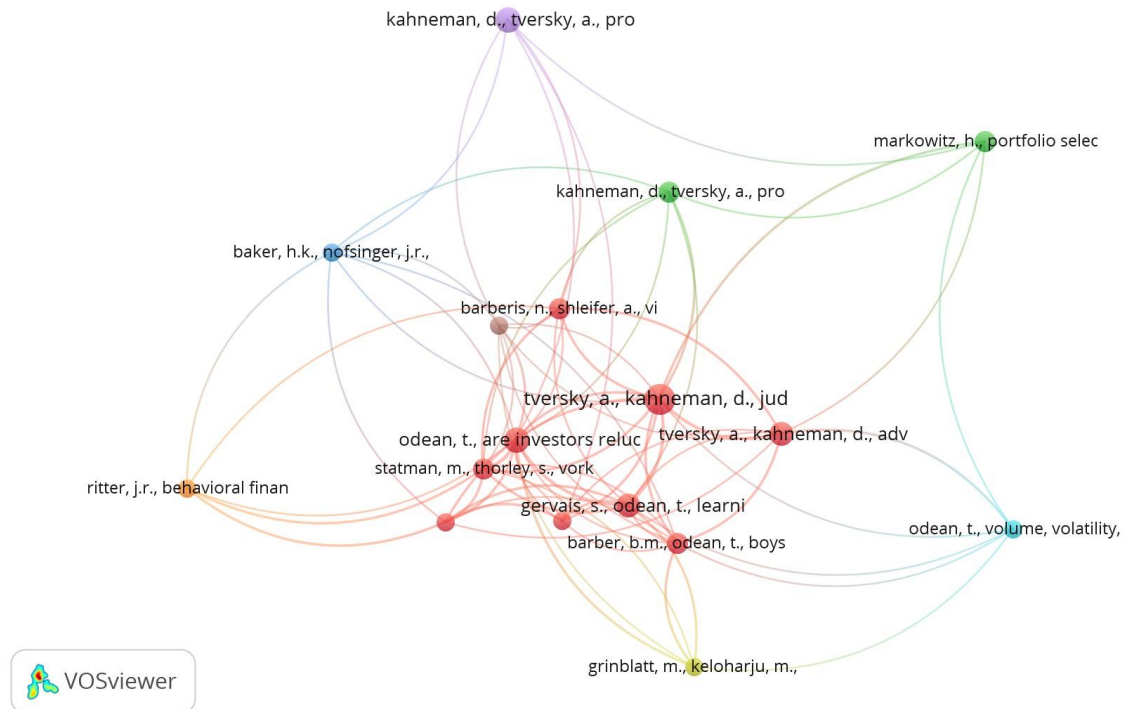
5.7 Análise de Co-citações

A Rede de Citação foi determinada pelo número mínimo de cinco citações de um documento, onde foram encontrados oito Clusters conforme demonstra a figura XI.

O Cluster com maior número de co-citações é o Cluster 1, o vermelho, com nove artigos co-citados em conjunto, demonstrando uma linha de pensamento próxima e representando os artigos seminais referente ao tema de pesquisa. O maior nó do **Cluster 1** é o Tversky, A., Kahneman, com dez citações referente ao artigo “KAHNEMAN, D. Julgamento sob incerteza: Heurísticas e vieses. *Ciência*, v. 185, pág. 1124-1131, 1974”. O segundo nó desse Cluster 1 é o Kahneman, D., Tversky, com sete citações referentes ao artigo “KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amós. Teoria do Prospecto: Uma Análise da Decisão sob Risco. *Econométrica*, v. 47, n. 2, pág. 263-292, 1979.”. O terceiro nó do cluster 1 é o T. Odean, com sete citações referentes ao *artigo* “ODEAN, Terrance. Os investidores estão relutantes

em perceber as suas perdas? A Revista de Finanças, v. 53, n. 5, pág. 1775-1798, 1998.”

Figura XII: Rede de co-citação



Fonte: A Autora via VOSviewer

5.8 Resultados da análise qualitativa

Uma análise qualitativa foi utilizada para aprofundar a compreensão sobre vieses comportamentais e a relação com investimentos pessoais, apontar as principais dimensões discutidas e identificar implicações para estudos futuros, sobre a sua influência na tomada de decisões e na mudança de comportamento das pessoas no que se refere a investimentos pessoais.

Para explorar esse conteúdo foi realizada a leitura do título, do resumo e das palavras-chave dos 63 artigos refinados da busca, para identificar aqueles que atendiam ao propósito desta pesquisa. Um último refinamento foi feito baseado nos artigos com maior número de citações na base Scopus, selecionados os dez primeiros da lista de 63 conforme Quadro 3, onde eles estão apresentados por título, autor, país, ano e número de citações.

Quadro 4: Artigos Seleccionados para Análise Qualitativa

Artigos seleccionados para análise qualitativa				
Título	Autores	País	Ano	Citações
Vieses comportamentais na tomada de decisões de investimento – uma revisão sistemática da literatura	Autores Kumar, S., Goyal, N.	Índia	2015	135
A genética dos vieses de investimento	Cronqvist, H., Siegel, S.	China	2014	68
Uma investigação exploratória sobre os preconceitos psicológicos no comportamento de investimento financeiro	Sahi, SK, Arora, AP, Dhameja, N.	Índia	2013	64
Economia comportamental e finanças comportamentais: uma análise bibliométrica das áreas científicas	Costa, DF, Carvalho, FDM, Moreira, BCDM	Brasil	2019	61
Avaliação de vieses comportamentais que afetam a tomada de decisão de investimento de investidores individuais em ações por meio de processo de hierarquia analítica difusa	Jain, J., Walia, N., Gupta, S.	Índia	2020	58
Explorando a reação exagerada do mercado, os sentimentos dos investidores e as decisões de investimento num mercado de ações emergente	Parveen, S., Satti, ZW, Subhan, QA, Jamil, S.	Turquia	2020	36
Uma análise dos vieses comportamentais na tomada de decisões de investimento	Madaan, G., Singh, S.	Índia	2019	28
O papel do excesso de confiança e da experiência de investimento anterior no comportamento de pastoreio com um efeito moderador da literacia financeira: Evidências da Bolsa de Valores do Paquistão	Sabir, SA, Mohammad, HB, Shahar, HBK	Malásia	2019	25
Experiência dos investidores, traços de personalidade e suscetibilidade a preconceitos comportamentais no processo de tomada de decisão	Rzeszutek, M., Szyszka, A., Czerwonka, M.	Polónia	2015	24
Como a literacia financeira modera a associação entre preconceitos comportamentais e decisão de investimento?	Adil, M., Singh, Y., Ansari, MS	Índia	2022	23

Fonte: Elaborado pela autora 2023

Fonte: Autora

Outro destaque dado aos artigos selecionados foi sobre os vieses comportamentais que cada um deles traz na sua análise conforme Quadro 5.

Quadro 5: Artigos Selecionados para Análise Qualitativa

Artigos selecionados para análise qualitativa	
Título	Vieses Comportamentais
Vieses comportamentais na tomada de decisões de investimento – uma revisão sistemática da literatura	Excesso de confiança; Efeito de disposição; Pastoreio; Viés doméstico
A genética dos vieses de investimento	
Uma investigação exploratória sobre os preconceitos psicológicos no comportamento de investimento financeiro	Viés de excesso de confiança, contabilidade mental, autocontrole, efeito de enquadramento, viés de ancoragem, viés de representatividade, aversão ao arrependimento, aversão à perda e viés de otimismo
Economia comportamental e finanças comportamentais: uma análise bibliométrica das áreas científicas	
Avaliação de vieses comportamentais que afetam a tomada de decisão de investimento de investidores individuais em ações por meio de processo de hierarquia analítica difusa	Viés de excesso de confiança, representativo, ancoragem, disponibilidade, aversão ao arrependimento, aversão a perda, contabilidade mental e pastoreio.
Explorando a reação exagerada do mercado, os sentimentos dos investidores e as decisões de investimento num mercado de ações emergente	Excesso de confiança; Heurística representativa; Decisões de investimento;
Título Uma análise dos vieses comportamentais na tomada de decisões de investimento	Preconceitos comportamentais; excesso de confiança; Ancoragem; Efeito de disposição
O papel do excesso de confiança e da experiência de investimento anterior no comportamento de pastoreio com um efeito moderador da literacia financeira: Evidências da Bolsa de Valores do Paquistão	Excesso de confiança e comportamento de pastoreio; Experiência anterior em investimentos e comportamento de pastoreio; Papel moderador da alfabetização financeira na relação entre fatores cognitivos e comportamento de pastoreio
Experiência dos investidores, traços de personalidade e suscetibilidade a preconceitos comportamentais no processo de tomada de decisão	Efeito de certeza; Falácia do custo irrecuperáveis; Contabilidade Mental; Conhecimento especializado e racionalidade na tomada de decisões
Como a literacia financeira modera a associação entre preconceitos comportamentais e decisão de investimento?	Excesso de confiança; Pastoreio; Efeito de disposição; Aversão ao risco

Fonte: Elaborado pela autora 2023

Fonte: Autora

Entre os artigos, destaca-se o primeiro da seleção que trabalha diretamente com o detalhamento dos vieses comportamentais Kumar e Goyal (2015), por meio de uma revisão sistemática da literatura para analisar artigos relacionados a vieses comportamentais na tomada de decisão de investimentos. Nos anos entre 1980 e 2013, período que a finanças comportamentais surgiu nos campos da economia e das finanças. Kumar e Goyal (2015) relatam que normalmente o comportamento do

investidor desvia-se da racionalidade e da lógica, sendo influenciado por vários vieses comportamentais.

Esta análise examinou uma combinação de quatro vieses diferentes envolvidos na tomada de decisões de investimento, buscando a compreensão dos impactos dos preconceitos comportamentais nessas decisões. O excesso de confiança que, Kumar e Goyal (2015) afirmam ser um preconceito bem estabelecido e comum tornando a pessoa confiante demais nos seus conhecimentos e competências, ignorando os riscos relacionados ao investimento. O efeito de disposição, que significa aquele comportamento que faz com que os investidores estejam mais propensos a vender ações vencedoras e manter os ativos deficitários, de acordo com Kumar e Goyal (2015). O pastoreio, de acordo com os autores, é uma situação em que pessoas racionais começam a se comportar irracionalmente, imitando julgamentos dos outros nas suas decisões, gerando um comportamento de rebanho ou efeito manada, seguindo a decisão de um grande grupo. E, por fim, o viés doméstico, também denominado enviesamento de capital próprio e refere-se à situação em que indivíduos ou instituições preferem manter títulos nacionais aos ativos estrangeiros em sua carteira, de acordo com Kumar e Goyal (2015).

Na lista de preconceitos de investimentos, Cronqvist e Siegel (2014) descobriram que as diferenças genéticas explicam 45% da variação entre os investidores individuais. Esses resultados forneceram evidência direta, a partir de dados do mundo real e não experimentais, que o comportamento de investimento persistente é, na maioria, determinado por dotações genéticas. Um destaque importante é que, entre os investidores com experiência profissional em finanças, apresenta uma redução significativa da quantidade da variação genética. Com isso, é consistente dizer que a experiência prática em finanças modera as predisposições genéticas. A educação geral não parece ter efeito semelhante, mas esses resultados podem direcionar a necessidade de esforços em relação ao domínio da educação financeira, uma política pública que considere a predisposição genética e enviesamentos de investimento, para tratar desses desafios de redução dos enviesamentos.

Para Sahi, Arora e Dhameja (2013) as decisões familiares em relação aos investimentos financeiros são parte integrante da gestão financeira e, quando são decisões eficazes, elas conduzem à satisfação financeira e a uma melhor qualidade

de vida. Porém, com o aumento do número dos produtos financeiros e da sua complexidade, esse processo decisório fica muito complicado e influenciado por várias heurísticas e vieses, por vezes chamados de crenças e preferências, sendo visto como uma lente no pensamento da pessoa que toma a decisão.

Sahi, Arora e Dhameja (2013) também citam que os vieses psicológicos foram identificados pela primeira vez por Amos Tversky e Daniel Kahneman (1974). Na literatura de finanças comportamentais, eles são relacionados de diversas maneiras conforme detalhado no Quadro 6 a seguir:

Quadro 6: Nomenclaturas utilizadas para vieses comportamentais

Erros sistemáticos no julgamento	(Kahneman e Riepe [Citação1998])
Heurística (regras práticas)	(Kahneman e Tversky [Citação1974], Shefrin [Citação2000], Baker e Nofsinger [Citação2002], Prast [Citação2004], Pompiano [Citação2006])
Crenças, julgamentos ou preferências	(Kahneman e Tversky [Citação1974], Pompiano [Citação2006])

Fonte: Autora

Torna-se essencial o entendimento dos vários vieses psicológicos que podem influenciar a tomada de decisão do investidor e de que forma impactam a satisfação com seu planejamento financeiro, de acordo com Sahi, Arora e Dhameja (2013) Essa propensão a vieses psicológicos ocorre, pois os humanos não são capazes de resolver problemas de otimização dinâmica de que fala a teoria financeira tradicional, usam regras práticas (heurísticas) para tratar da sobrecarga de informações que não são capazes de avaliar, tendo como consequência um comportamento tendencioso (MONTIER)[Citação2002a ,Citação2002b]. Alguns dos vieses comuns dos investidores são o viés de excesso de confiança, a contabilidade mental, o autocontrole, o efeito de enquadramento, o viés de ancoragem, o viés de representatividade, a aversão ao arrependimento, a aversão à perda e o viés de otimismo.

Para Sahi, Arora e Dhameja (2013) a psicologia e os desvios comportamentais do homo economicus são muito relevantes ao mercado financeiro, que permite reforçar a necessidade do estudo das finanças comportamentais, para mostrar sua relevância de várias maneiras. Identificar e compreender os vários vieses que influenciam a atitude dos investidores, auxilia a informar mais consultores financeiros para praticarem em políticas práticas e produtos.

O comportamento tendencioso pode ser devido a *influências afetivas e emoções*, impactos emocionais fortes dominam a cognição e resultam em decisões afetivas, algumas pessoas relacionam-se com o dinheiro de uma forma emocional, implicando em ações tendenciosas na tomada de decisões. Esse comportamento pode ser também devido a *estratégia de processamento de informações*, que diz que as pessoas usam heurísticas e são tendenciosas em suas crenças e no processamento de informações, principalmente, quando se deparam com informações muito complexas, nessa situação o indivíduo não consegue analisar com eficácia a quantidade de informações disponíveis, acabam confiando na heurística, de acordo com Sahi, Arora e Dhameja (2013).

Nas decisões de investimento financeiro, é importante notar um certo grau de incerteza e risco que é inerente a cada escolha, considerando que o futuro traz um certo nível de incerteza, apresenta Sahi, Arora e Dhameja (2013).

Quando se fala de viés, é possível entender que ele seja sempre ruim, porém Olsen (2007) afirmou que um viés não é necessariamente ruim, desde que leve aos resultados que o tomador de decisão deseja. Por isso, a importância de entender os preconceitos dos investidores, uma vez que a partir dele é possível identificar o comportamento dos investidores financeiros, obtendo melhor compreensão do consumidor financeiro.

Algumas ideias da Economia Comportamental não são novas, Adam Smith (1987) sinalizou que princípios psicológico do comportamento individual são tão profundos quanto as suas observações econômicas (SLOVIC, 1972); (CAMERER, LOEWENSTEIN e RABIN, 2004). E Simon (1959) afirma que a Economia poderia ser definida como a ciência que prevê o comportamento do homem econômico, como orientação para decisões sobre políticas públicas, consumo e empreendimento (COSTA, CARVALHO e MOREIRA, 2019).

No artigo de autoria de Jain, Walia e Gupta (2019) os autores trazem uma visão abrangente quando citam que as decisões tomadas pelos investidores definem tendência de mercado e até mesmo afetam a economia. Ainda que os investidores estejam muito cientes das informações, tenham realizado pesquisas e análises antes de investir dinheiro, poderão comportar-se de maneira irracional, movido pelo medo que habita na mente dos investidores em relação a perda no futuro.

Neste mesmo artigo, Jain, Walia e Gupta (2019) destacam oito vieses comportamentais, o viés de excesso de confiança, o viés representativo, o viés de ancoragem, o viés de disponibilidade, o viés de aversão ao arrependimento, o viés de perda, o viés de aversão, o viés de contabilidade mental e o viés de pastoreio. E os resultados encontrados nesse estudo demonstraram que o viés de rebanho, o viés de aversão à perda, o viés de excesso de confiança e a aversão ao arrependimento são os que mais afetam a tomada de decisão dos investidores em ações, essa informação pode beneficiar os participantes do mercado acionário.

A crise financeira de 2008, ocorrida devido a uma bolha imobiliária nos Estados Unidos, trouxe mudanças significativas na estrutura do mercado e, com isso, o comportamento dos investidores tornou-se determinante nas mudanças no mercado de ações, de acordo com Madaan e Singh (2019) uma vez que os sentimentos influenciam no volume de negociações e nos preços dos ativos (TAN e VICENTE, 2019). Esses investidores não avaliam todas as informações disponíveis pois buscam resultados rápidos, tomando decisões com base em suas experiências passadas, tendências recentes e pontos de referência (KENGATHARAN e KENGATHARAN, 2014).

O estudo de Parveen, et. al 2020 fornece uma nova perspectiva quando introduziu o viés de excesso de confiança como mediador entre a heurística representativa e as decisões de investimento, contribuindo para a literatura de finanças comportamentais. Futuros estudos podem adicionar outros vieses cognitivos ao modelo teórico, como mediadores e moderadores, como efeito de disposição, vieses de confirmação, educação financeira entre outros Parveen, et. al (2020).

Os vieses comportamentais justificam a discrepância entre a maneira como os seres humanos tomam decisões que envolvem ganhos e decisões que envolvem perdas (TVERSKY e DANIEL KAHNEMAN, 1973). O mesmo indivíduo que é avesso a riscos em uma decisão que envolve ganhos se torna um candidato a riscos em uma decisão que evita perdas (TVERSKY e DANIEL KAHNEMAN, 1973).

Madaan e Singh (2019) confirmaram a necessidade de compreensão dos vieses comportamentais do investidor individual, afirmando que devido ao conhecimento limitado sobre as teorias financeiras as pessoas são mais inclinadas a

erros psicológicos. Nesse estudo foram considerados quatro vieses comportamentais, o excesso de confiança, a ancoragem, o efeito de disposição e o pastoreio, concluindo que dois deles exercem maior influência sobre decisões de investimento, que é o excesso de confiança e pastoreio. Além disso, os autores enfatizaram que os investidores não são racionais no processo de tomada de decisão e que suas escolhas são limitadas.

Sabir, Mohammad e Shahar (2019) realizaram um estudo para averiguar elementos que colaboram para o efeito manada dos investidores no mercado de ações, demonstrando a existência de uma relação positiva entre o excesso de confiança e o comportamento de manada dos investidores no mercado de ações. Quando examinado o efeito da educação financeira, Müller e Weber (2017) argumentaram que a educação financeira dá confiança aos investidores, pois melhora a capacidade para realizar análises financeiras e aumenta o efeito do excesso de confiança.

Esse mesmo estudo Sabir, Mohammad e Shahar (2019) investigaram o efeito da experiência passada de investimento, as conclusões mostraram que a experiência de investimento anterior possui uma relação positiva com o comportamento de pastoreio e a educação financeira, nesse caso, modera a relação da experiência de investimento passada e o comportamento de pastoreio.

Os resultados desse estudo indicaram que os níveis altos e baixos de educação financeira correspondem a diferentes intensidades do comportamento de manada entre os investidores. Sendo assim, percebe-se que os perfis cognitivos dos investidores individuais são importantes para determinar o comportamento de manada e que existe uma dependência entre o perfil cognitivo e o fenômeno pastoreio, de acordo com Sabir, Mohammad e Shahar (2019).

Adil, Singh e Ansari (2022) detalharam quatro vieses comportamentais e destacaram estudos que tratam a respeito desses vieses, relacionando com algumas variáveis demográficas. O viés de excesso de confiança é aquele que faz o investidor intensificar suas previsões no momento de investir (BUDIARTO e SUSANTI, 2017). Entre as mulheres investidoras, o excesso de confiança é menor em comparação com os homens (ODEAN, 2002). No viés do pastoreio, (DURAND, NEWBY, *et al.*, 2013) apresentaram que os investidores com baixa confiança seguem o conselho de outros. No efeito de disposição, destacou que é mais

provável que o investidor mantenha um ativo deficitário enquanto tenta vender ações superavitárias (KUMAR e GOYAL, 2015). E na aversão ao risco, Roth e Voskort (2014) explicaram que as investidoras apresentam comportamento avesso ao risco, já os investidores do sexo masculino são portadores de risco.

A alfabetização financeira é descrita como a capacidade de utilizar conhecimentos e competências para administrar satisfatoriamente os recursos financeiros para uma vida de bem-estar PACFL 2008. Estudos afirmam que os investidores que possuem baixa capacidade cognitiva e pouco conhecimento financeiro, adquirem preconceitos comportamentais e cometem erros em suas decisões de investimento Bucher-Koene e Ziegelmeier 2011. Um exemplo disso foi a verificação de que um nível mais elevado de alfabetização financeira entre os investidores os incentiva a utilizar seus cartões de crédito de forma controlada (SEVIM, TEMIZEL e SAYILIR, 2012). Os investidores com baixa alfabetização financeira, de acordo com Takeda et al. (2013), são propensos a excesso de confiança, já os que possuem elevada alfabetização financeira são menos confiantes.

Rzeszutek, Szyszka e Czerwonka (2015) investigaram o grau de suscetibilidade a vieses comportamentais (efeito certeza, falácia dos custos irre recuperáveis e contabilidade mental) entre pessoas de vários níveis de especialização em investimentos de mercado, investigando se essa suscetibilidade está correlacionada com certos traços de personalidade (impulsividade, espírito empreendedor e empatia). A pesquisa contou com a participação de 200 pessoas, 100 investidores que investem regularmente na Bolsa de Valores de Varsóvia e 100 estudantes da Escola de Economia de Varsóvia que estão casualmente envolvidos em investimentos. Recorrendo a uma metodologia de inquérito, por meio de uma experiência laboratorial, que permitiu isolar preconceitos comportamentais e traços de personalidade e medir a sua influência nos processos de tomada de decisão dos investidores.

Daniel Kahneman e Amos Tversky verificaram muitas anomalias na forma como as preferências individuais são estabelecidas em situações de incerteza e risco (1973; 1979; 1984). Uma dessas anomalias é o chamado efeito de certeza, que significa dar maior importância para resultados certos do que para resultados altamente prováveis.

Por exemplo, Kahneman (2012) percebeu que uma grande maioria dos participantes prefere a certeza de ganhar US\$ 850 a uma probabilidade de 90%, do que ganhar US\$ 1.000, mesmo que o valor esperado da segunda opção seja maior. A ponderação excessiva de um ganho certo em relação a uma opção altamente provável, faz com que as pessoas escolham uma opção com um valor esperado menor. Assim, foi demonstrado que o efeito certeza leva a decisões de investimento potencialmente menos lucrativas no mercado de capitais (AGNEW, 2008).

Sobre a falácia dos custos irrecuperáveis, que descreve a influência dos custos incorridos no passado, sobre as decisões de investimento futuras Arkes e Blumer diz que os investidores muitas vezes dão importância aos gastos feitos no passado para um determinado investimento e esses custos passados influenciam significativamente as decisões presentes e futuras (DE BONDT e MAKHIJA, 1998).

No mercado de ações, essa ponderação excessiva dos custos passados geralmente leva a manutenção de posições que geram custos por muito tempo e, às vezes, até mesmo à compra de mais ações após quedas (FRIEDMAN, 2007). Ao fazer isso, os investidores procuram reduzir o preço médio de compra de uma ação na esperança de que possam registrar lucros mais rapidamente após uma pequena recuperação econômica (CONNOLLY e ZEELENBERG, 2002) (MCAFEE, MIALON e MIALON, 2007).

A contabilidade mental é um processo de codificação, categorização e avaliação mental do fluxo de caixa, ou seja, o registro de despesas e receitas específicas em várias contas mentais (THALER, 1999). Também foi observado que os investidores são incapazes de fechar posições perdedoras porque essas ações são tratadas como uma conta mental separada (ODEAN, 2002). Em vez disso, muitos esperam que as tendências de mudança compensem essas perdas no futuro, o que leva a uma redução progressiva do valor de sua carteira de investimentos.

Conhecimento especializado ou a experiência profissional às vezes ajudam a tomar boas decisões, no entanto, com a mesma frequência, os especialistas, cientes de seu conhecimento em um determinado domínio, podem ser vítimas de vários vieses comportamentais, às vezes até mais do que os indivíduos ingênuos (BRAUN e YANIV, 1992); (KREMS e ZIERER, 1994).

Os resultados de estudos de mercado de ações têm demonstrado a suscetibilidade a vieses cognitivos e emocionais entre investidores profissionais em

comparação com indivíduos que se envolvem no mercado de capitais de forma mais casual ou até mesmo em comparação com completos novatos, por exemplo (CAMERER, 1997) (TYSZKA e ZIELONKA, 2002).

Os resultados desses estudos mostram que a vasta experiência em investimentos no mercado de ações não protege as pessoas contra vieses comportamentais. Os investidores profissionais são particularmente vulneráveis à divergência da ação racional se uma tarefa não for transparente e não houver indicadores unívocos que sugiram uma solução apropriada (GARVEY, MURPHY e WU, 2007). Nesses casos, os profissionais geralmente recorrem a esquemas e/ou heurísticas. O que é surpreendente é que, depois de tomar a decisão errada, mesmo quando surgem novas informações que esclarecem o problema, os investidores profissionais podem ficar mais convencidos de que têm um bom entendimento da questão e não mudam sua posição inicial (VERMA, BAKLACI e SOYDEMIR, 2008).

Sobre traços de personalidade e suscetibilidade a vieses comportamentais entre investidores do mercado de ações, estudos recentes em finanças comportamentais incorporam personalidade a análise do comportamento dos investidores para buscar os cinco grandes traços de personalidade (abertura, consciência, extroversão, agradabilidade e neuroticismo) (RZESZUTEK, SZYSZKA e CZERWONKA, 2015)

6 RESULTADOS E DISCUSSÃO

6.1 Raio-X do investidor

A Pesquisa Raio-X do investidor realizada pela Anbima teve os quatro primeiros anos (2017-2020) como público-alvo pessoas das classes A, B e C, e no ano de 2021, foram incluídas as classes D e E, o que gerou um grande impacto na tendência das respostas compiladas no ano de 2021. Este fato mostrou uma diferença evidente na análise do comportamento financeiro dos respondentes.

Na conclusão desta pesquisa de 2021, foi identificado que não existe uniformidade entre as classes A B C D e E, quanto a hábitos e comportamentos relacionados a dinheiro, deixando ainda mais claro o tamanho do desafio na questão da educação financeira. Já que as diferenças entre as classes vão além da renda, elas refletem na forma como as pessoas buscam informação, interagem com as instituições financeiras e órgãos públicos e pensam ou não, na aposentadoria.

A Associação Brasileira de Empresas de Pesquisa (ABEP) estabeleceu em 2015 o “Critério de Classificação Econômica Brasil” (Critério Brasil), atualizado anualmente. Esse modelo se tornou padrão e classifica os domicílios de acordo com alguns indicadores numa escala de pontos de acordo com a posse de itens como geladeira, computador e automóvel, o grau de instrução do chefe de família, o número de banheiros da casa, água encanada e pavimentação da rua. Com esse resultado, é estimada a renda domiciliar média mensal, conforme Quadro 7, considerando estudos probabilísticos nacionais realizados pela DataFolha e pela Inteligência em Pesquisa e Consultoria Estratégica (Ipec) e do levantamento Socioeconômico (LSE) da Kantar para nove Regiões Metropolitanas.

Quadro 7: Critério de classificação Econômica Brasil

Estrato Sócio Econômico	Renda mensal
A	21.826,74
B1	10.361,48
B2	5.755,23
C1	3.276,76
C2	1.965,87
DE	900,60
Total	3.383,06

Fonte – Associação brasileira de empresas de pesquisa

A distribuição da quantidade de respondentes, da pesquisa Raio-X do investidor, em cada região do Brasil se deu de acordo com o percentual demográfico de cada região do país, conforme detalhado no Quadro 8, indicando em todas as edições que os respondentes se concentram na região Sudeste do Brasil devido a concentração populacional nesta região.

Quadro 8: Distribuição do percentual de respondentes por região do país

Regiões	2017	2018	2019	2020	2021
Sudeste	48,87	48,84	48,53	45,21	43,67
Sul	17,08	17,14	17,71	15,47	15,04
Nordeste	20	19,9	19,79	18,29	25,73
Centro-Oeste	8,26	8,43	8,58	12,88	7,75
Norte	5,79	5,69	5,39	8,16	7,81

Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor.

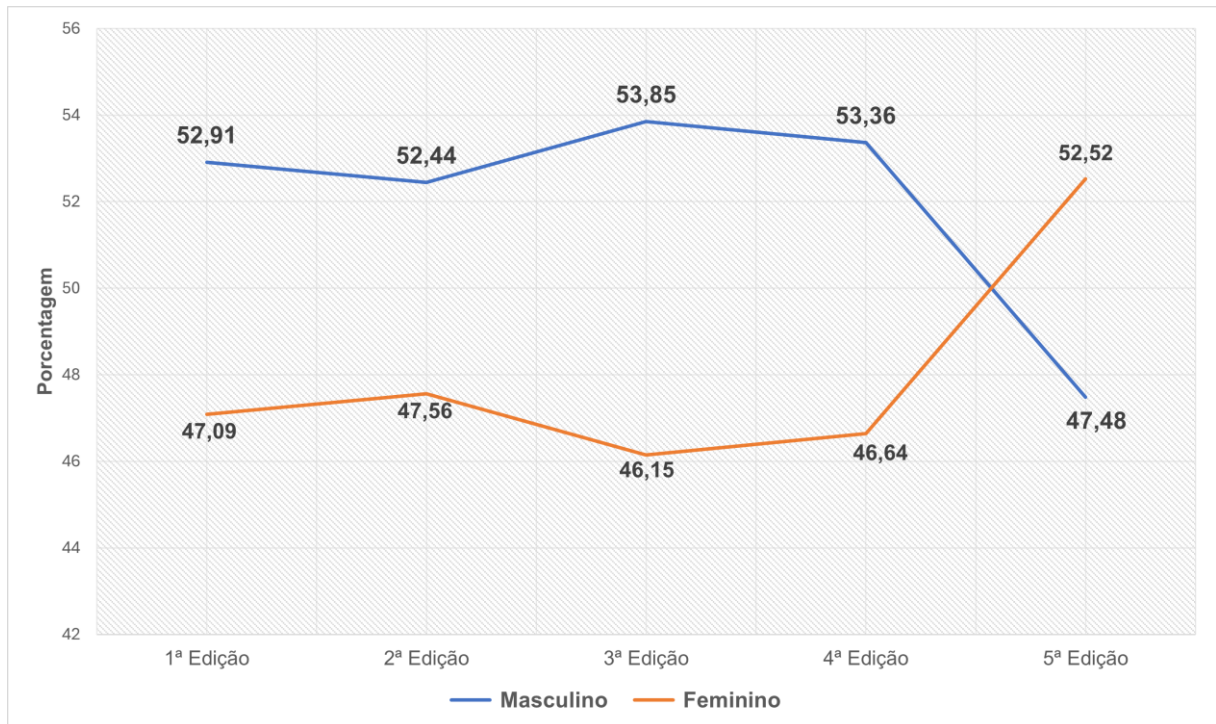
As análises foram efetuadas considerando a somatória populacional das regiões do Brasil, já que o resultado da pesquisa não foi apresentado de maneira separada impedindo uma análise local e verificação da variação dos resultados por região.

6.1.1 Perfil dos respondentes da Pesquisa

As figuras que serão apresentadas a seguir contém as informações coletadas na pesquisa perfil do investidor, das edições entre os anos 2017 - 2021, referente ao perfil dos respondentes, essas informações são importantes para subsidiar a análise dos resultados referente às respostas coletadas que estão apresentadas posteriormente:

Nessa Figura XIII temos o percentual de respondentes das pesquisas divididas entre gênero masculino e feminino.

Figura XIII: Variação dos investimentos por gênero

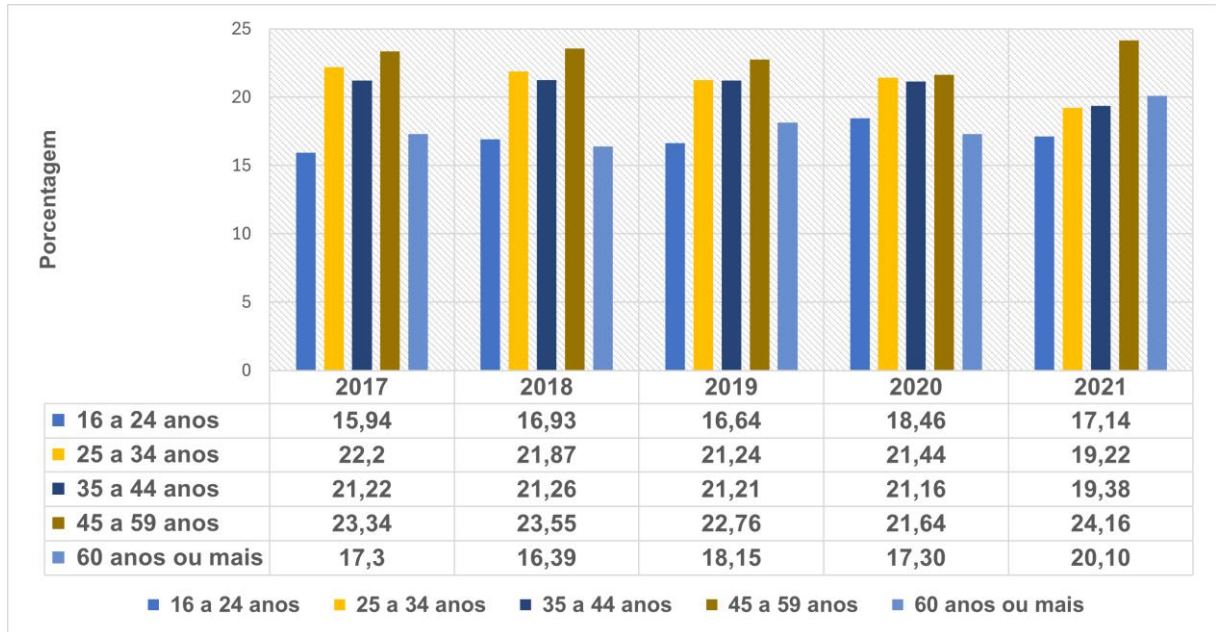


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

A Figura XIII ilustra uma tendência predominante, na pesquisa, de pessoas do sexo masculino nas primeiras quatro edições, tendo ocorrido uma inversão na quinta edição quando da inclusão das classes D e E, que resultou num aumento na participação de pessoas do sexo feminino, passando para 52,52% em relação aos 47,48% do sexo masculino. Em adição, é válido destacar que, de acordo com Barber e Odean (2002), entre as mulheres investidoras o excesso de confiança é menor em comparação com os homens.

Em relação a idade, ilustrada na Figura XIV, verifica-se no decorrer das edições uma constância de distribuição etária de respondentes não tendo grandes mudanças de percentuais entre uma edição e outra. Apenas na pesquisa de 2021 percebe-se um aumento expressivo de respondentes das faixas 45 a 59 anos e de 60 anos ou mais. Aqui, cabe o destaque de que fatores demográficos influenciam a alfabetização financeira como gênero, qualificação educacional, estado civil, rendimento familiar, idade, número de filhos (LUSARDI e MITCHELL, 2007).

Figura XIV: Variação de investidores por idade

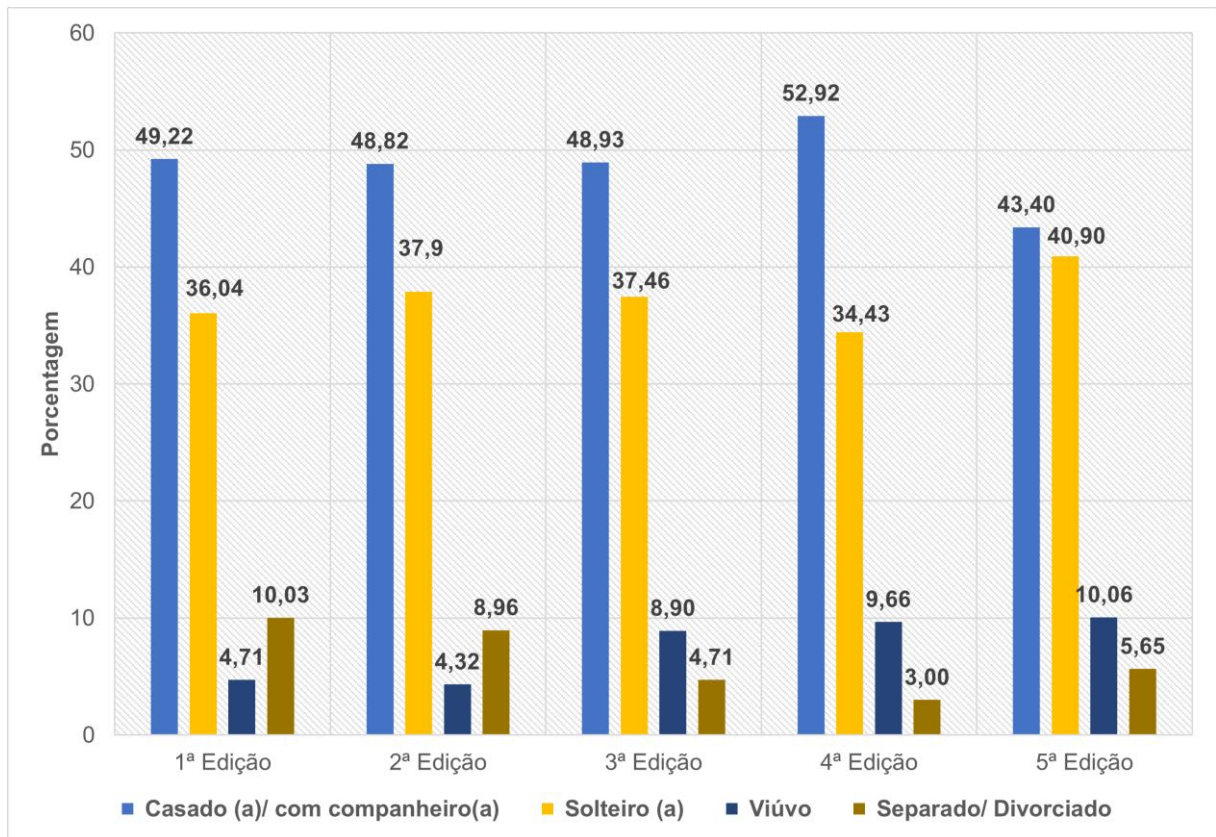


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Os dados apresentados na Figura XIV demonstram que as faixas etárias de 45 a 59 anos e os de 60 anos ou mais tiveram um aumento percentual no decorrer dos anos, enquanto que a faixa etária de 25 a 34 anos e de 35 a 44 anos tiveram uma queda percentual no decorrer dos anos, que refletem o envelhecimento da população brasileira, conforme a Pesquisa Nacional por Amostras de Domicílios Contínua – Características Gerais dos Moradores, que apontou entre 2012 e 2021 a queda de 5,4% do número de pessoas abaixo de 30 anos e aumento em todos os grupos acima dessa faixa etária neste período (IBGE, 2022).

Na Figura XV, apresentada na sequência, verifica-se que o estado civil declarado entre os respondentes possui uma constância, entre os anos de 2017 e 2019, nos declarados como casados e solteiros. Já em relação aos declarados como viúvo mostra um aumento expressivo entre a segunda e a terceira edição de 106% e segue essa tendência nas edições seguintes em percentuais menores.

Figura XV: Estado civil dos respondentes do Raio-X do investidor



Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

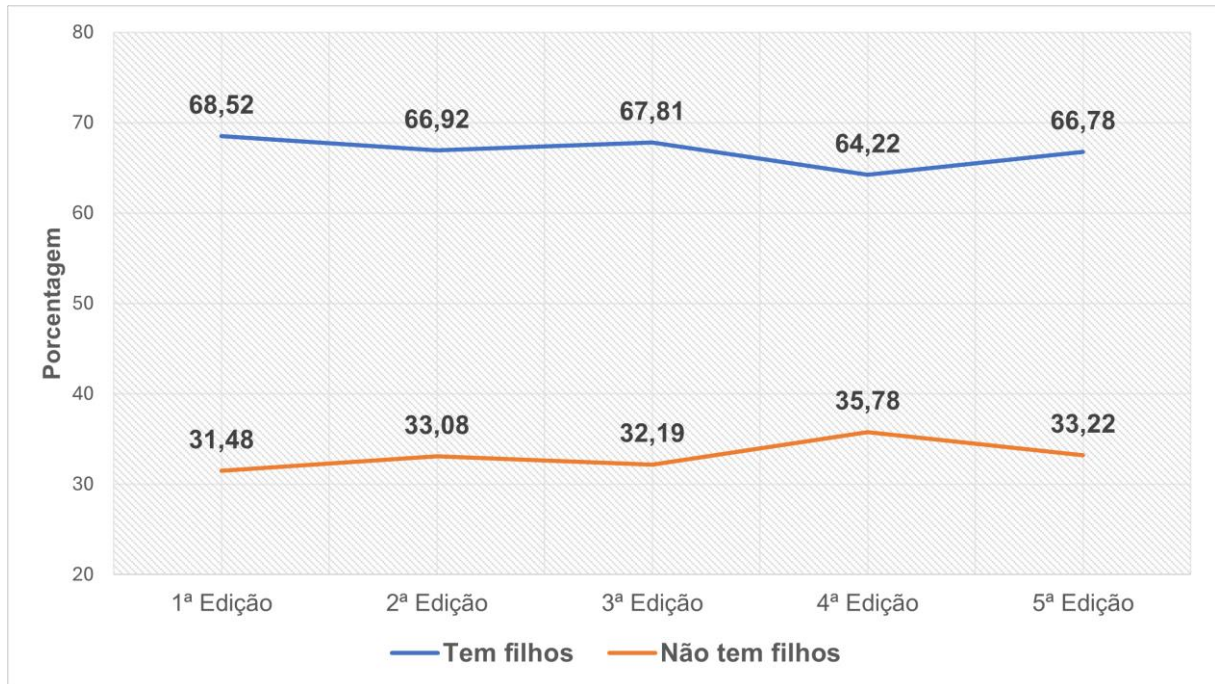
Tal situação confirmada de acordo com os dados da Assessoria de Comunicação Social do Instituto Nacional de Seguridade Social, em 2018 foram concedidas 373.015 pensões, em 2019 foram 428.512 e em 2020 foram 416.341 pensões por morte (SOUZA, 2021).

No caso dos respondentes separados/divorciados, verifica-se uma tendência expressiva de queda nas quatro primeiras edições, passando de 10,03% para 3,03%, invertendo esse resultado na quinta edição, quando passa para 5,65%. Complementando esse dado, os casados apresentam uma queda de 18% da quarta para a quinta edição, juntamente com o aumento de 18,00% entre os declarados como solteiros.

O segundo ano da pandemia do novo coronavírus, 2021, teve número recorde de 80.573 divórcios no Brasil da série histórica iniciada em 2017. Esse número representa aumento de 4% em relação a 2020, quando foram lavradas 77.509 escrituras de divórcios nos tabelionatos de notas (GANDRA, 2022).

Na Figura XVI apresenta, dentre a fatia da população estudada, os que possuem filhos e os que não possuem filhos, distribuído em percentual no decorrer das cinco edições.

Figura XVI: Possui filhos ou não

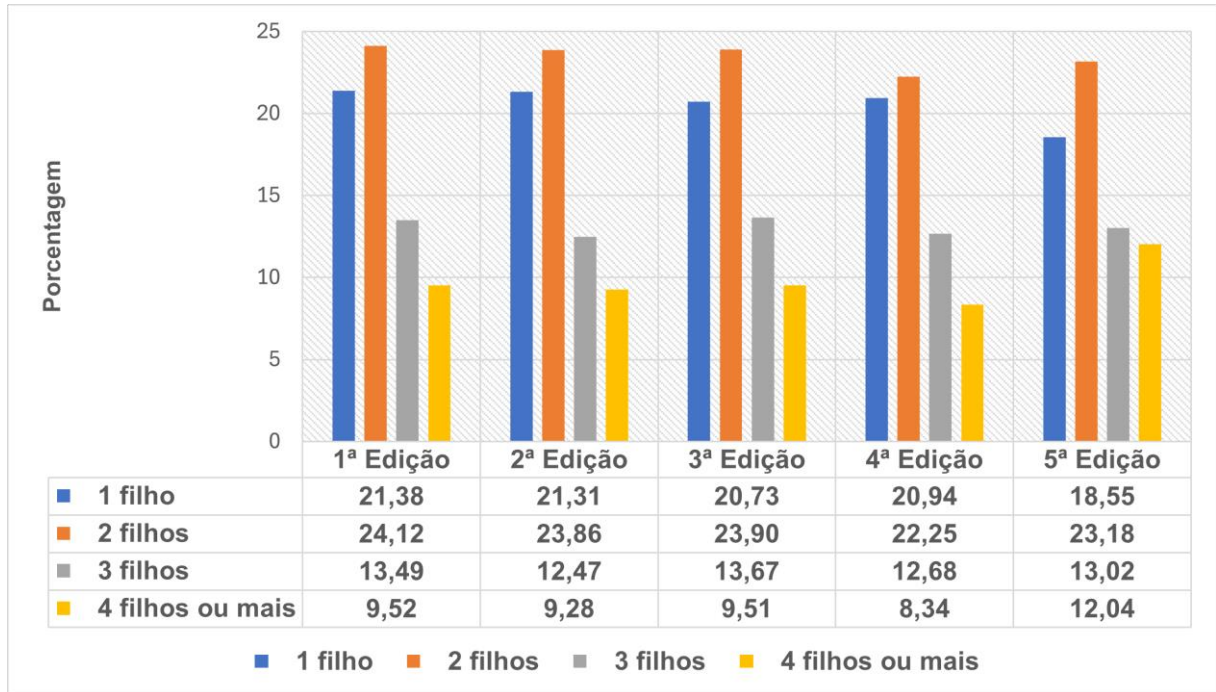


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Observa-se na Figura XVI que a relação entre os que possuem filhos apresentava uma tendência de queda nas quatro primeiras edições, enquanto os que não possuem filhos uma tendência de alta. Esse dado é invertido quando da realização da quinta edição.

Na Figura XVII verifica-se que a quantidade de filhos por família apresenta certa constância na distribuição durante o decorrer das quatro primeiras edições, porém quando da quinta edição percebe-se uma diminuição entre os declarados com um filho e um aumento entre as outras faixas de dois, três e quatro ou mais, sendo essa última que teve o maior aumento de 44,36%, passando de 8,34% para 12,04%.

Figura XVII: Taxa de natalidade dos respondentes



Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

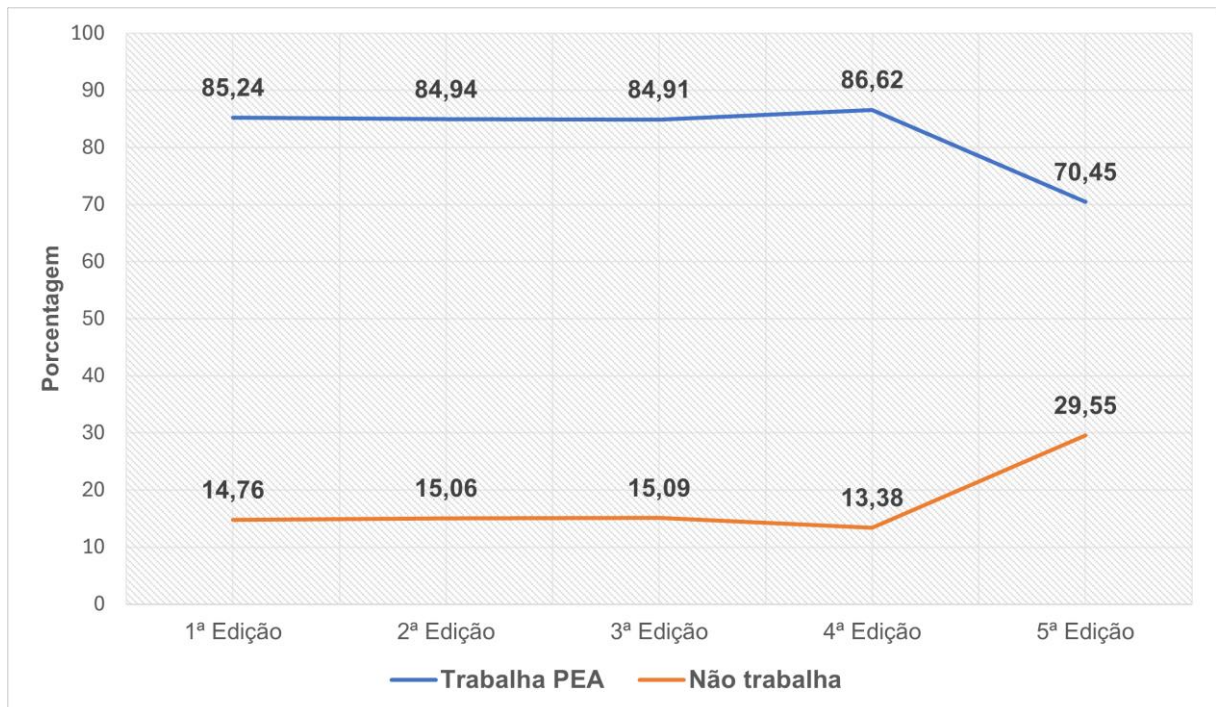
Tal mudança, pode ser observada pela influência da inclusão das classes “D” e “E”, classes onde percebe-se um maior nível de natalidade e filhos por família.

Conforme a edição de Fatos e Números, com a evolução histórica recente da taxa de fecundidade no Brasil, verificou-se que diminuiu de 6,28 para 1,87 filhos em 50 anos (1960 a 2010) a taxa de fecundidade. E em 2030 deve ser alcançado o patamar de 1,5 filhos por família.

Além disso, o tamanho médio das famílias brasileiras diminuiu de 3,62 pessoas em 2008 para 3,07 em 2018. As mulheres com mais de 8 anos de estudos têm, em média, metade do número de filhos das que têm até 3 anos de estudo (Brasil, 2020).

Por sua vez, a Figura XVIII demonstra o percentual de pessoas que compõem a população economicamente ativa (PEA), conceito adotado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para se referir a pessoas de 10 a 65 anos classificadas como ocupadas ou desocupadas. Verifica-se uma constância nos resultados entre as quatro primeiras edições, com uma pequena queda na quarta edição. Porém, na quinta edição esse dado altera de maneira bem expressiva diminuindo em 18,66% o percentual de pessoas economicamente ativas passando de 86,6% para 70,45% e um aumento de 120,55% entre os que não trabalham, passando de 13,38% para 29,55%.

Figura XVIII: Variação de PEA e que não trabalham

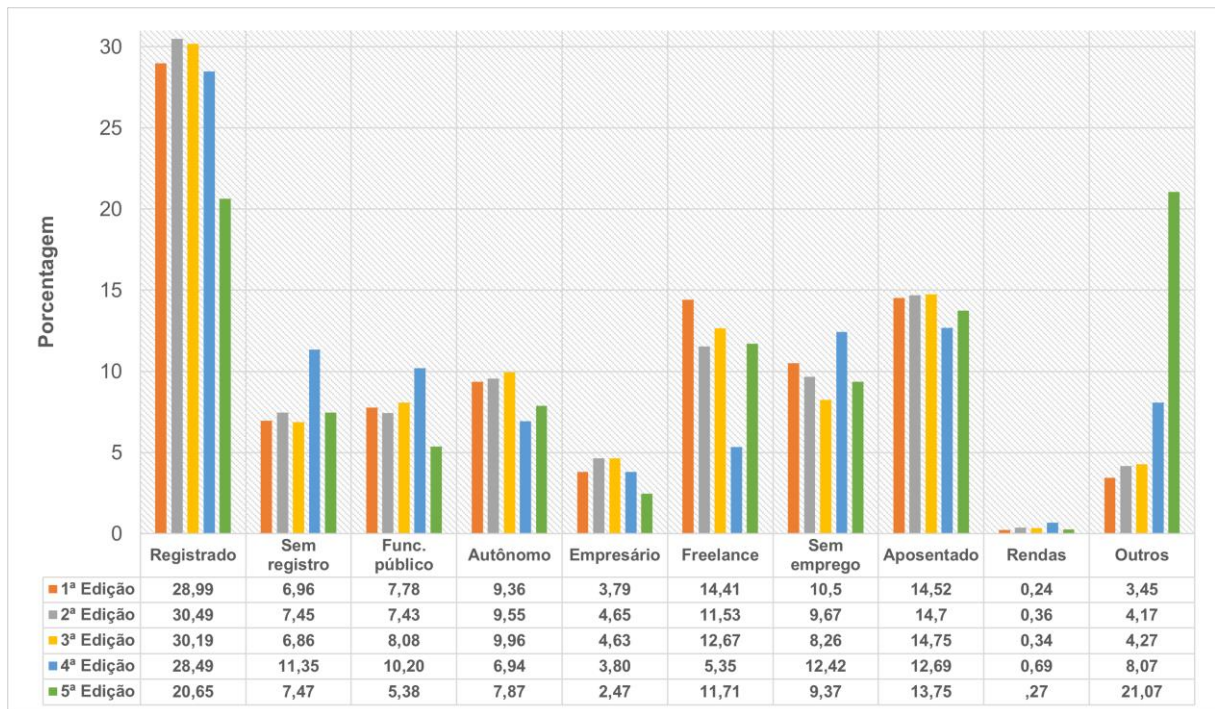


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Tal resultado pode ser justificado pelo que foi observado em Tendências Consultoria Integrada que aponta que o desemprego de longo prazo entre os mais pobres cresce bem acima das demais classes. Entre 2015 e 2021, o número de pessoas sem emprego há mais de dois anos nas classes “D” e “E” avançou 173%, destacou essa mesma pesquisa (PEREIRA, 2022).

A Figura XIX demonstra os tipos de vínculos empregatícios dos respondentes durante as cinco edições.

Figura XIX: Tipos de vínculos empregatícios

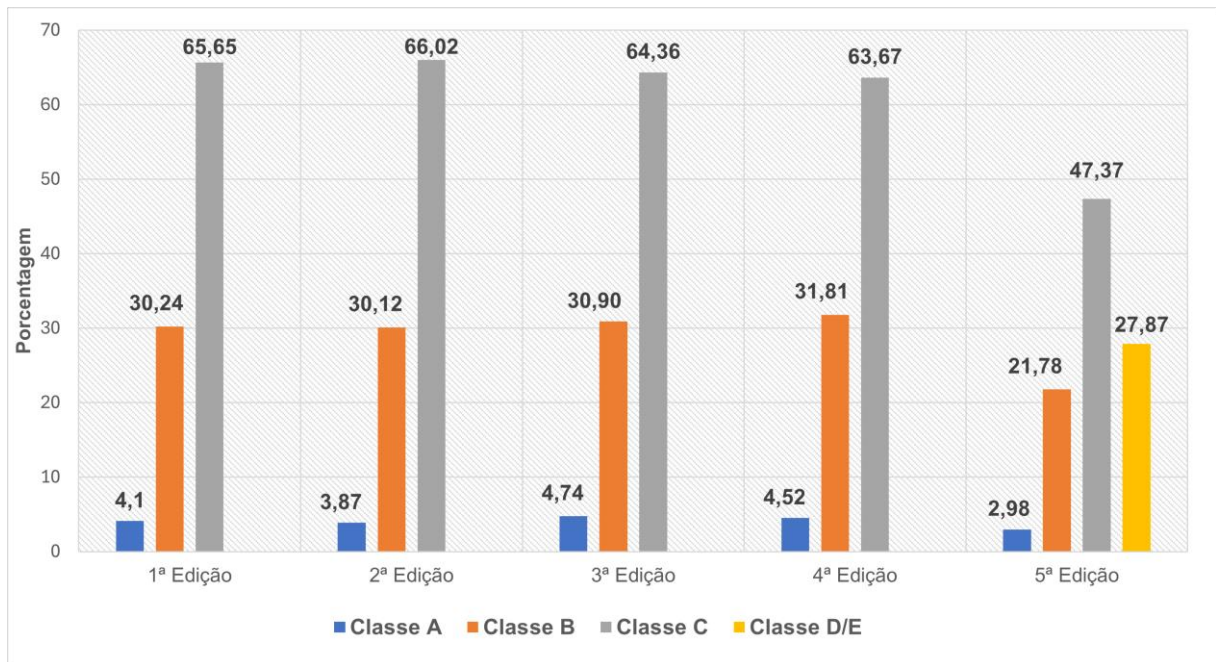


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Uma informação a se destacar é a diminuição expressiva da categoria de freelance/bico entre a primeira e a quarta edições. Porém, na quinta edição essa tendência é revertida quando da inclusão das classes “D” e “E”, passando de 5,35% para 11,71% de freelance/bico. Outro dado a destacar é a diminuição dos vínculos de assalariado registrado, assalariado sem registro, funcionário público e aumento da categoria outros, mudança essa ocorrida quando da inclusão das classes “D” e “E” dos respondentes.

No gráfico da Figura XX, verifica-se uma tendência na distribuição de classes dos respondentes entre uma edição a outra que não apresentam mudanças expressivas.

Figura XX: Respondentes por classe social

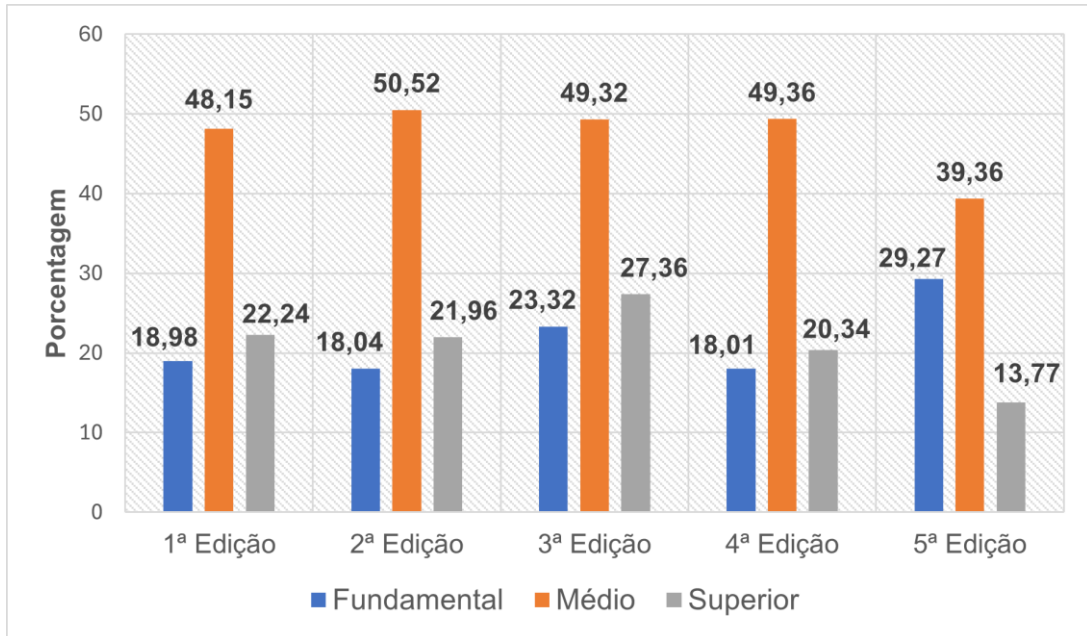


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

A mudança ocorre na quinta edição quando da inclusão das classes D e E, representando, dessa maneira, um retrato mais fiel a realidade da população brasileira.

Sobre a escolaridade, a pesquisa durante as edições não manteve um padrão de opções de respostas, por esse motivo centralizou-se as informações contidas na Figura XXI dividida entre ensino fundamental, ensino médio e superior. Por esse motivo, observa-se uma alta variação no resultado na quarta edição, pois especificamente nesta edição apresentava no formulário apenas essas três alternativas de respostas, centralizando 100% das respostas nestas três alternativas.

Figura XXI: Nível de escolaridade

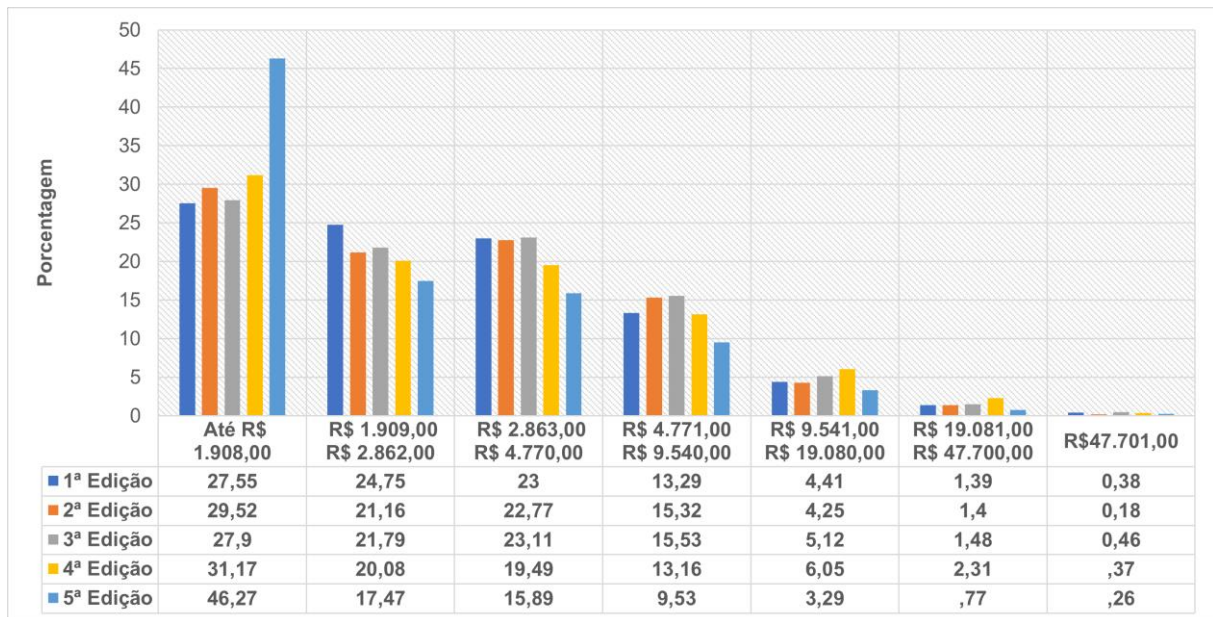


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Em relação a variação de percentuais de resposta da quarta para a quinta edição, se dá devido a inclusão das opções de respostas como analfabeto e pós-graduados, além disso a inclusão das classes “D” e “E” onde está concentrado maior número de pessoas analfabetas e com ensino fundamental, ocorrendo o aumento nessas categorias e a diminuição das de maior escolaridade.

No Figura XXII, a distribuição de faixas de renda apresenta um destaque na quinta edição quando mostra aumento na faixa de renda até R\$ 1.908,00 e diminuição nas outras faixas de valores maiores. Isso quando da inclusão das faixas “D” e “E” na análise.

Figura XXII: Faixa de renda familiar

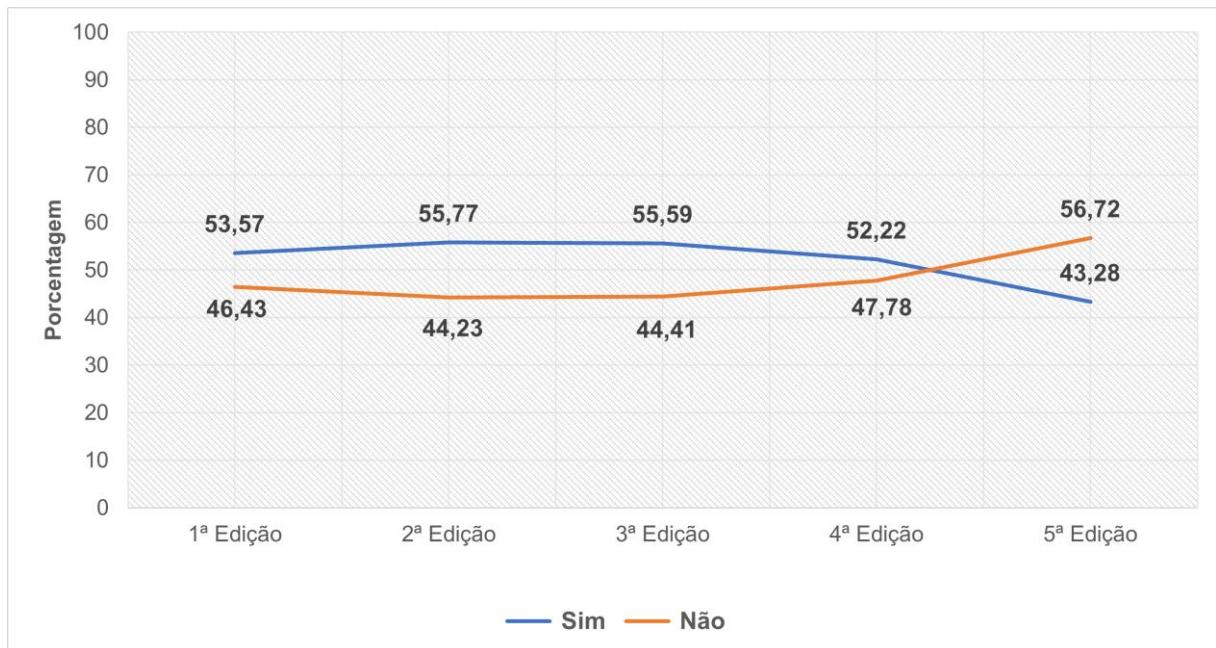


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

A análise da renda familiar, que pode ser observada a partir da Figura XXII, apresenta semelhança com a análise da renda individual, porém com destaque na distribuição das rendas entre as edições três para a quatro onde percebe-se um aumento entre as faixas de até R\$ 1.908,00 e nas faixas de R\$ 9.541,00 até R\$ 47.700,00. Já na quinta edição, a única faixa que aumenta o percentual é até R\$ 1.908,00, devido a inclusão das classes “D” e “E”.

A informação referente aos contribuintes do INSS, ilustrada na Figura XXIII, demonstra uma certa constância durante as três primeiras edições, sendo na maioria de contribuintes. Porém, a partir da quarta edição inicia uma queda no percentual de contribuintes, onde na quinta edição inverte e os não contribuintes passam a ser maioria dos respondentes.

Figura XXIII: Contribuintes INSS



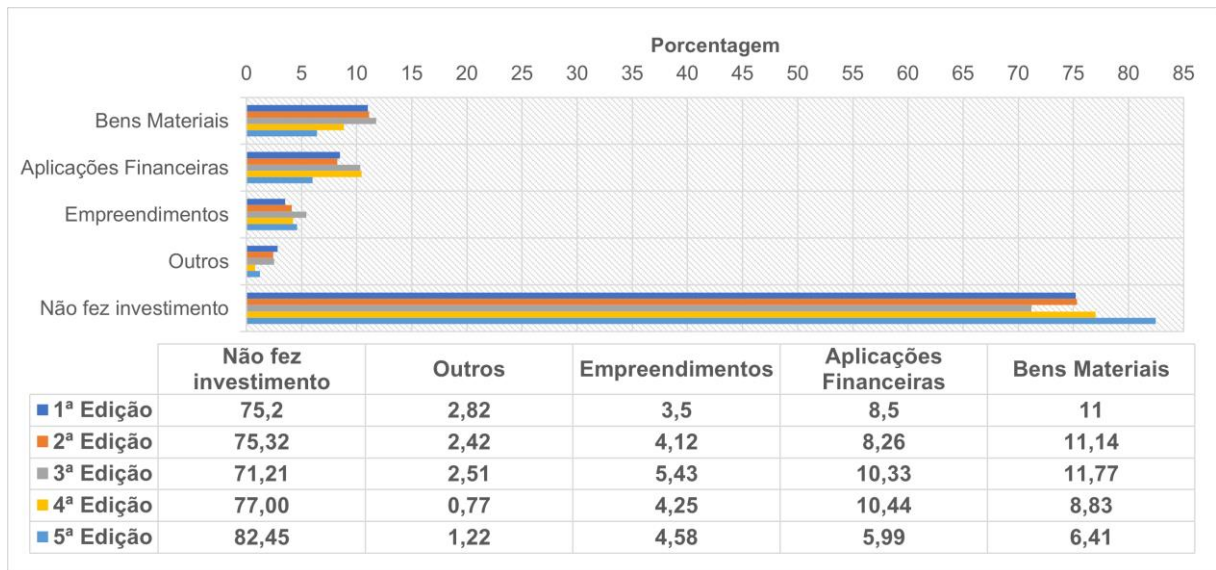
Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Esse dado pode ser justificado, também, pela distribuição de tipos de vínculos empregatícios analisados na Figura XIX, onde o aumento do freelance/bico e diminuição dos vínculos de assalariado registrado e de funcionário público, levaram a um aumento dos não contribuintes.

6.1.2 Apresentação gráfica e análise das respostas

Nessa Figura XXIV, consta a informação do percentual dos respondentes que realizaram algum tipo de investimento no ano da realização da pesquisa. Vale destacar que o maior percentual de respostas foi entre os que não fizeram investimento. Dentre aqueles que fizeram investimento, a maioria foi na categoria de bens materiais, ficando as aplicações financeiras em segundo lugar. Esses dados reforçam as desigualdades sociais entre os brasileiros.

Figura XXIV: Investimentos realizados



Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2022).

Nesse resultado, é possível identificar alguns vieses comportamentais como o Efeito Pastoreio, (SHILLER, 2000) (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979), a tendência do comportamento coletivo de não fazer investimento influencia o comportamento individual já que esse viés faz com que a confiança na informação coletiva tenha mais valor e importância.

Outro viés comportamental identificado é o do conservadorismo que faz manter-se fiel nas próprias crenças e previsões não acatando outras informações que possam ser úteis. (EDWARDS, 1982)

Além do viés da ancoragem onde os julgamentos são baseados nas informações iniciais que recebem e as decisões subsequentes são com base nas informações passadas que gera dificuldade em olhar a situação presente com novas perspectivas e atualizações. (TVERSKY e KAHNEMAN, 1981)

Um grande responsável por esse comportamento de não investimento financeiro no Brasil acontece devido ao período vivido de hiperinflação de julho de 1964 a julho de 1994 a inflação acumulada, medida pelo IGP-DI, foi de 1.302.442.989.947.180,00% (1 quatrilhão e 302 trilhões), de acordo com Leitão (2011). Esse período ficou marcado na vida dos brasileiros que precisavam comprar produtos até mesmo alimentícios o quanto antes e na maior quantidade possível, a fim de garantir poder de compra. Hoje tem-se um cenário de controle inflacionário, porém esse comportamento ainda encontra resistência de mudar entre pensar no futuro ou só pensar no presente em relação ao planejamento financeiro e consumo.

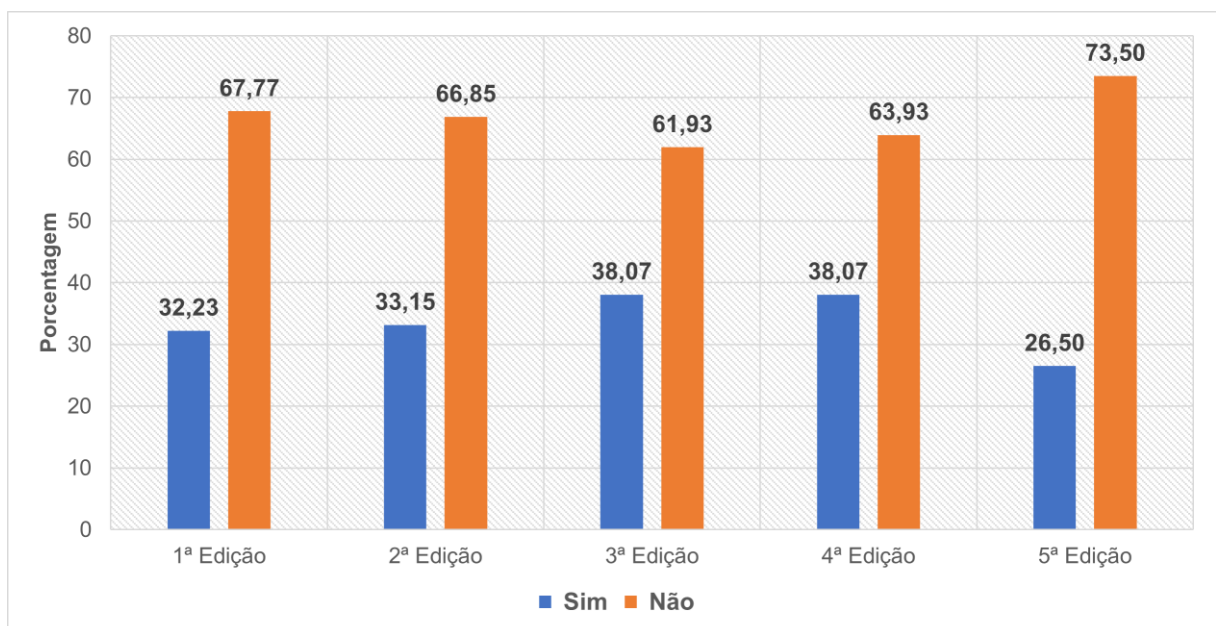
Na Figura XXIV temos o percentual de respondentes das pesquisas que realizaram algum tipo de investimentos e se realizou em que tipo de investimento direcionou o recurso.

Segundo a Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (Peic), em 2022 o endividamento familiar bateu recorde, com 77,9% de pessoas que se declararam endividadas. A educação financeira nas escolas é de grande importância para combater o endividamento e auxiliar os jovens a terem consciência sobre a importância do planejamento financeiro.

Porém, é necessária uma visão abrangente, pois temos um cenário econômico de grande desigualdade social, onde mesmo que as classes recebam educação financeira não será suficiente para mudar esse cenário. Pois muitas famílias não possuem o mínimo de recurso necessário para sua subsistência mensal tampouco para realizar investimentos financeiros para criar uma reserva de emergência. Para isso é necessário a criação de políticas públicas que trabalhem para a mudança desse cenário no Brasil.

A Figura XXV demonstra que, no decorrer das primeiras quatro edições, uma pequena variação crescente dos que responderam terem conseguido guardar dinheiro durante o ano. O que na quinta edição, essa crescente inverte a tendência onde o resultado ficou na maioria de pessoas que não conseguiram guardar dinheiro, ou seja, 73,5% dos respondentes.

Figura XXV: Percentual dos que economizaram e dos que não economizaram



Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

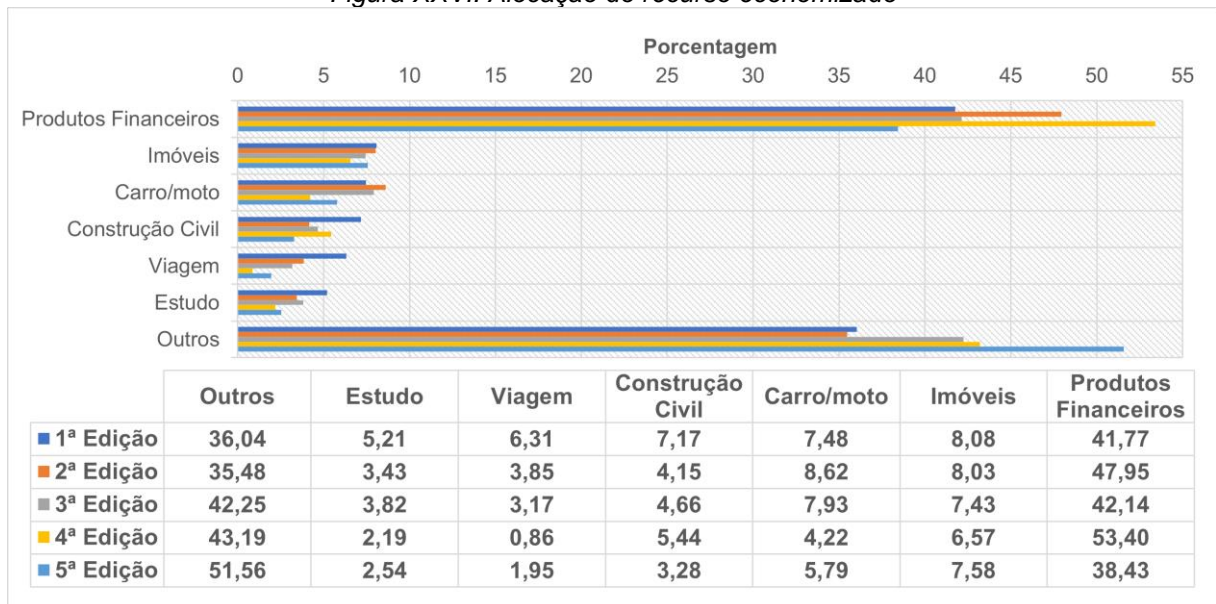
Entretanto, esse número entre os que responderam não conseguir economizar dinheiro durante o ano é bem elevado, ao que tudo indica no contexto brasileiro, onde as suas necessidades básicas não são atendidas o que impede a possibilidade de qualquer tipo de investimento, pois seus recursos são escassos até mesmo para suprir a alimentação mensal. Que impossibilita a realização ou até mesmo o pensamento de poupança que minimamente vise uma reserva de emergência ou, até mesmo, a concretização de planos futuros. Refletindo a carência social e o comportamento de tomador de crédito e não investidor da maioria dos brasileiros.

Assim, nos resultados demonstrados na Figura XXV, é possível relacionar possíveis vieses que influenciam nesse comportamento, como, por exemplo, o efeito dotação (KAHNEMAN, KNETSCH e THALER, 1991), onde as pessoas preferem se manter como estão atualmente do que mudarem de posição, renunciando oportunidades lucrativas, visando manter o padrão de vida e consumo do presente.

Outro viés encontrado é o da aversão ao arrependimento, (LOOMES e SUGDEN, 1982) (FISHBURN, 2013) que por ter se arrependido de alguma decisão de investimento não deseja assumir nenhum risco. Além disso, é possível dar destaque ao viés da representatividade que, de acordo com Kahneman e Tversky (1974), relaciona um evento com outro semelhante como, por exemplo, a questão do confisco que ocorreu no plano Collor em 1990, com o bloqueio das cadernetas de poupança por 18 meses, tal evento causou grande impacto negativo na vida dos brasileiros, aumentando a resistência em realizar investimentos, uma vez que qualquer instabilidade econômica gera um sentimento de pânico relacionando com aquele período de 1990.

Dentre os que reservaram algum recurso para investir, um percentual entre 38% e 53% direcionaram para produtos financeiros, em segundo lugar foi direcionado para imóveis, na sequência carro/moto, construção civil, viagem e estudo como consta na Figura XXV e com um alto percentual entre outras opções, identificado como três grupos de alternativas de investimentos: produtos financeiros, bens materiais e experiências.

Figura XXVI: Alocação do recurso economizado



O gráfico da Figura XXVI evidencia que o destino dado aos recursos economizados, como estudo, viagem, construção civil, carro e imóveis tiveram uma tendência de queda no decorrer das quatro primeiras edições, já o destino produtos financeiros teve um aumento no decorrer das edições. Esse ciclo só foi invertido na quinta edição, onde produtos financeiros tiveram queda no percentual de respondentes.

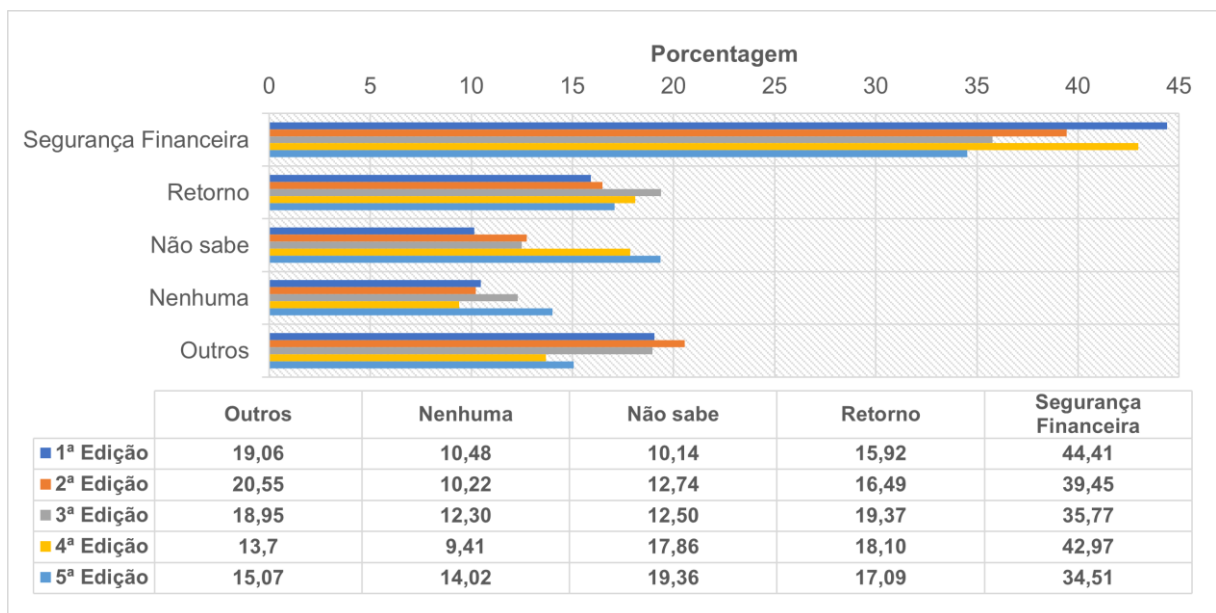
Entre os que reservaram algum recurso, pode-se destacar no resultado o viés de efeito pastoreio (SHILLER, 2000) (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979), o aumento de informação, assessoria e divulgação das diversas opções de investimentos financeiros faz com que estejam mais propensos a optar por essa opção já que tendem a confiar na informação coletiva divulgada de forma muitas vezes massiva pelos canais de comunicação.

Outro viés encontrado é da “aversão à perda”, (BENARTZI e THALER, 1995), onde um percentual respondeu que o destino dos seus recursos economizados foi para imóveis e construção civil, já que no histórico do valor imobiliário apresenta um aumento no decorrer do tempo. Com a ideia do lucro garantido, opta por essa alternativa em detrimento das opções que possibilitam a incerteza da perda.

Além disso, observa-se o viés do arrependimento (LOOMES e SUGDEN, 1982) (FISHBURN, 2013), que faz com que as pessoas resistam a assumir qualquer risco, preferindo alocar seus recursos em experiências que dão prazer instantâneo como viagem e carro/moto.

A Figura XXVII apresenta respostas sobre as principais vantagens de realizar aplicação financeira. Duas vantagens apresentaram destaque, em primeiro lugar a segurança financeira e em segundo lugar o retorno. Mesmo na quinta edição, essas duas vantagens continuam com alta relevância, porém verifica-se um aumento nos que responderam nenhuma vantagem ou não sabem, o que pode demonstrar falta de conhecimento financeiro ou falta de condições financeiras para realizar investimento, o que faz com que as pessoas nem tenham interesse e/ou oportunidade em conhecer o assunto, principalmente nas classes “D” e “E”, percentual esse somado fica entre 20% a 33%, representando grande parte dos respondentes que possuem falta de conhecimento para poder responder a essa pergunta.

Figura XXVII: Percepção de vantagem ao aplicar seu recurso monetário



Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

No padrão dessas respostas, identifica-se a presença do viés de efeito de disposição, (SHEFRIN e STATMAN, 1985) pois mostra que a principal vantagem percebida pelos que investiram é a segurança financeira que significa que a tendência de evitar perda é maior que a vontade de obter ganhos, uma vez que quanto maior a segurança financeira menores são o risco e, também, menor é o retorno financeiro esperado.

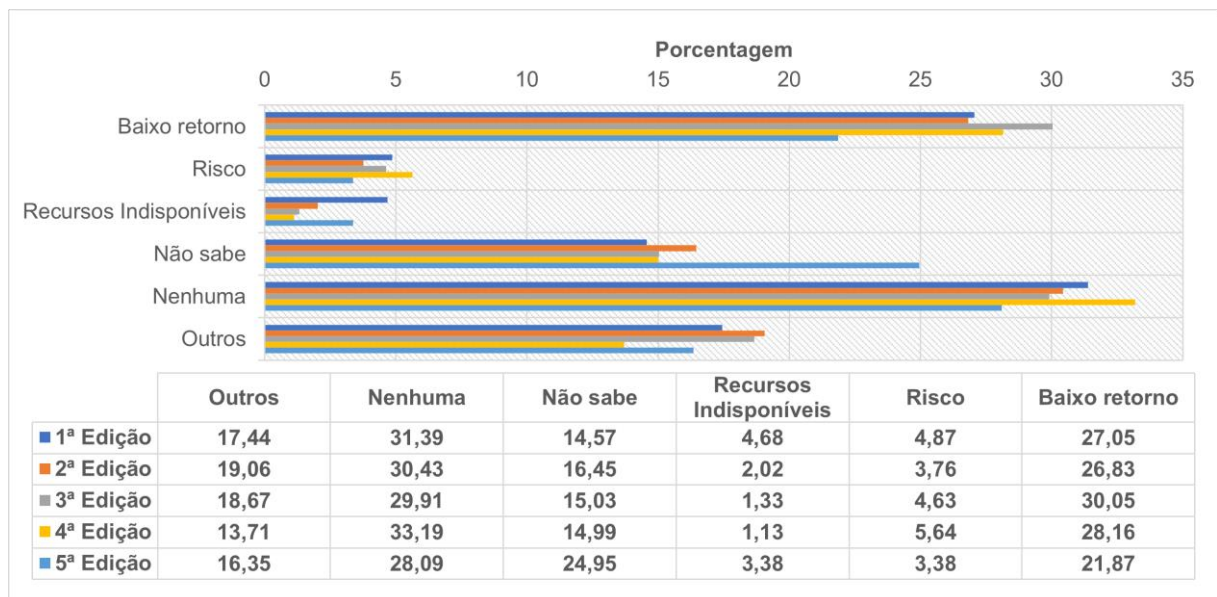
Dessa forma, é possível indicar o viés de confirmação, como apontado por Dickens (1978), onde suas informações próprias geram mais confiança, resultando muitas vezes em informações irracionais, pois evitam se abrir para novas

informações e considerar as vantagens e oportunidade do mercado financeiro como por exemplo a conquista da independência financeira, por meio do aumento exponencial dos recursos aplicados, no decorrer do tempo, com rentabilidade baseada em juros compostos.

Por fim, é possível mencionar o viés da ancoragem (KAHNEMAN, SLOVIC e TVERSKY, 1982), nos que responderam não encontrar nenhuma vantagem ou que não sabem, onde seus julgamentos estão ancorados nas informações iniciais que receberam e suas decisões futuras estarão sempre baseadas nessas informações do passado, não conseguindo ressignificar opiniões e convicções.

As informações contidas no gráfico da Figura XXVII demonstram as desvantagens de aplicar dinheiro e a principal resposta foi de que não há desvantagem, seguida pela menção à desvantagem de baixo retorno. Um dado importante foi o aumento dos respondentes que declararam não ter conhecimento sobre as desvantagens, na quinta edição, o que pode demonstrar expressivo nível de desinformação nas classes “D” e “E” sobre educação financeira.

Figura XXVIII: Percepção de desvantagem ao aplicar seu recurso monetário



Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Um dos motivos apontado como desvantagem foi o risco, que poderá ser influenciado pelo viés de efeito de disposição, (SHEFRIN e STATMAN, 1985), onde a busca em evitar perda se torna maior que a vontade de obter ganhos. Por sua vez, quando as respostas apontam para a desvantagem do baixo retorno, é possível identificar a influência do viés de confirmação (DICKENS, 1978), uma vez que as

informações e convicções pessoais se tornam mais confiáveis do que as novas e atuais informações, levando a tomadas de decisões irracionais, baseadas apenas no pensamento próprio ou na má experiência vivida.

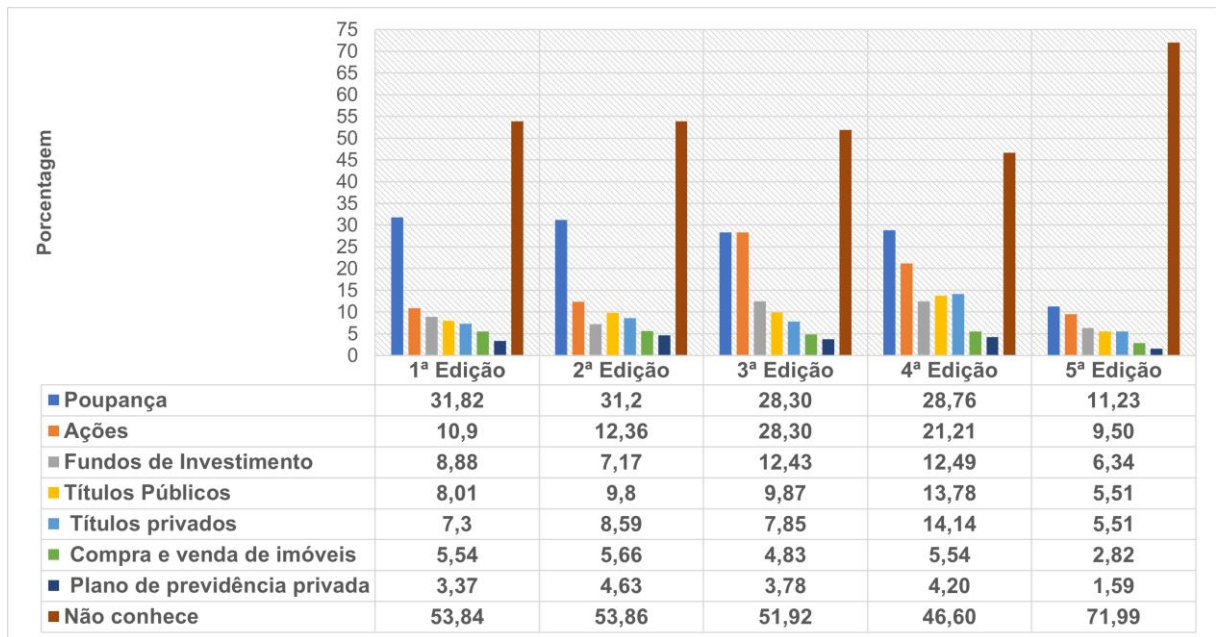
Outro viés muito influente nas respostas a respeito das desvantagens de aplicação é o do conservadorismo (EDWARDS, 1982), faz manter-se fiel nas próprias crenças, muitas vezes aprendidas por seus pais e familiares, que reforçam a questão de que opções de investimento sem risco não são rentáveis e de quanto maior a possibilidade de ganho maior o risco. Ao adotar esse pensamento, ignora-se que atualmente existem diversas opções de investimentos de baixo risco com rentabilidade atrativa.

Na somatória dos percentuais de nenhuma e da falta de reconhecimento das desvantagens, observa-se uma variação entre 45% e 53%, esse número corresponde praticamente à metade dos respondentes. Se eles não conhecem ou não identificam a vantagem na aplicação financeira, eles não terão interesse em realizar esses investimentos nem tão pouco buscar conhecimento.

No gráfico da Figura XXIX, a seguir, constata-se um aumento entre o conhecimento dos tipos de investimentos disponíveis e uma diminuição dos que não conhecem nenhum tipo de investimento. Porém, essa situação inverte-se na quinta edição, onde o número de respondentes que desconhecem os tipos de investimento dá um salto de 46,6% para 71,99%, com isso observa-se a diminuição do conhecimento em todos os outros produtos financeiros, inclusive a poupança.

Esses dados demonstram que as classes “D” e “E” são as classes com maior defasagem no conhecimento referente à educação financeira. Já o aumento da declaração de conhecimentos a respeito de alguns tipos de investimento, no decorrer das primeiras edições, demonstra um aumento de interesse entre as pessoas das classes “A”, “B” e “C”.

Figura XXIX: Conhecimento em relação aos tipos de investimentos que existem no mercado



Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Nesse resultado pode-se perceber o viés da dotação (KAHNEMAN, KNETSCH e THALER, 1991) onde as pessoas estão satisfeitas com seu nível atual de conhecimento e preferem manter como estão, mesmo que estejam renunciando às opções lucrativas. Além disso, observa-se o viés do conservadorismo (EDWARDS, 1982), aponta que as pessoas preferem manter-se fiel à própria crença onde não terá que aceitar novas informações que possam ser úteis.

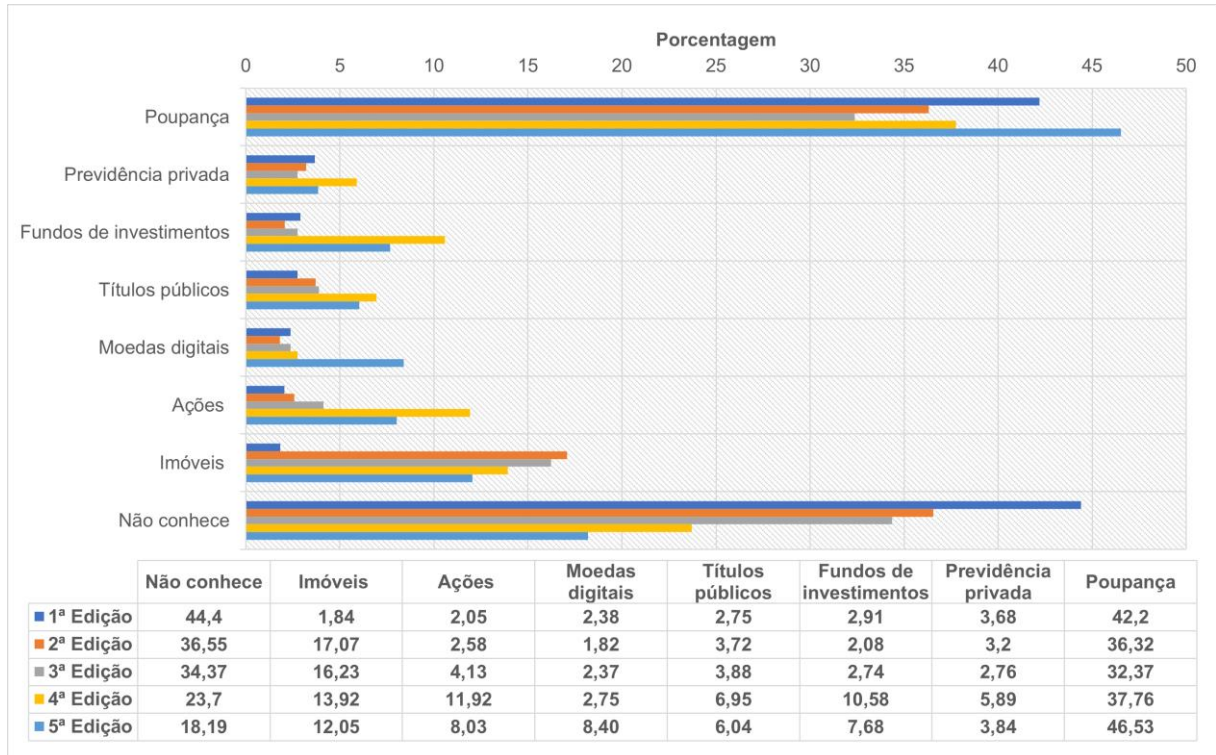
Nesse resultado percebe-se um alto nível de desconhecimento, lembrando que essa pergunta é de característica aberta, quando não se aparece alternativas disponíveis para facilitar a recordação. Sendo assim nesse tipo de abordagem a maioria das pessoas responderam não conhecer e as que disseram conhecer ficou centralizado na resposta poupança como o tipo de investimento mais conhecido.

Esse resultado reforça quanto que a alternativa da poupança ainda é predominante no imaginário das pessoas. O viés que influencia esse comportamento é o do conservadorismo (EDWARDS, 1982), onde a pessoa mantém sua convicção pessoal e recebida por seus familiares de que a poupança é o investimento mais seguro. A poupança é, então, o tipo de investimento mais considerado, mesmo sendo a opção mais defasada de investimento e havendo, atualmente, diversas opções de investimento.

Na Figura XXX, percebe-se um maior conhecimento dos produtos financeiros quando realizadas perguntas com conhecimento estimulado, que significa quando a

pergunta já traz as alternativas, que nesse caso são os tipos de investimento. Onde o maior percentual de conhecimento encontra-se no tipo de investimento em poupança e o menor conhecimento no tipo de investimento de títulos privados.

Figura XXX: Produtos escolhidos para investir



Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

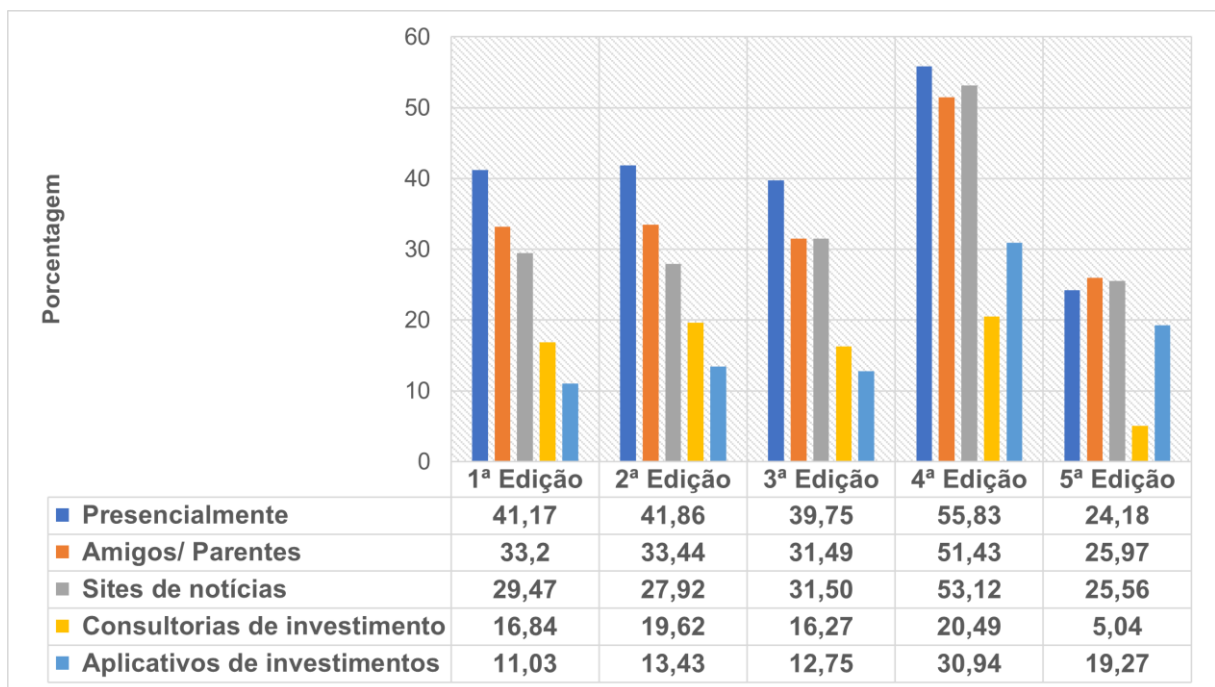
É possível mencionar o viés de confirmação, pontuado por Dickens (1978), que indica que a decisão e escolha da pessoa fica muito difícil de mudar pois irá sempre usar esse atalho mental para facilitar sua escolha pois é mais fácil falar aquilo que já se sabe inicialmente. Além do efeito de dotação (KAHNEMAN, KNETSCH e THALER, 1991) que faz com que a pessoa se apegue naquilo que já tem e não aceita mudar de posição, mesmo que renuncie investimentos mais rentáveis.

Quando se trata de novos tipos de investimentos o Brasil está entre os cinco países do mundo com maior número de cripto investidores, mais de 10 milhões de brasileiros que representa 5% da população, ficando atrás apenas da Índia, EUA, Rússia e Nigéria.

Esse mercado já supera o mercado de ações brasileiro. O Brasil em termos financeiros representa uma pequena participação de 2% do mercado mundial de acordo com a revista Forbes.

A Figura XXXI retrata a fonte de informação quando o assunto é produto financeiro, verifica-se uma estabilidade nos números das três primeiras edições, mas apresenta um significativo aumento na quarta edição dos respondentes que buscam informações com gerente de investimentos, amigos/parentes, sites de notícias e aplicativos de investimentos. Tem-se que isso ocorre no mesmo ano do início da pandemia de Covid-19, quando as pessoas precisaram se familiarizar com plataformas e despertaram interesse por investimentos, tendo sido incentivadas pela grande oferta de corretoras, bancos digitais e consultorias. No entanto, esses percentuais apresentaram queda quando foram incluídas respondentes das classes “D” e “E”, representando a classe de menor acesso aos serviços de internet e plataformas.

Figura XXXI: Fonte de informações sobre produtos financeiros



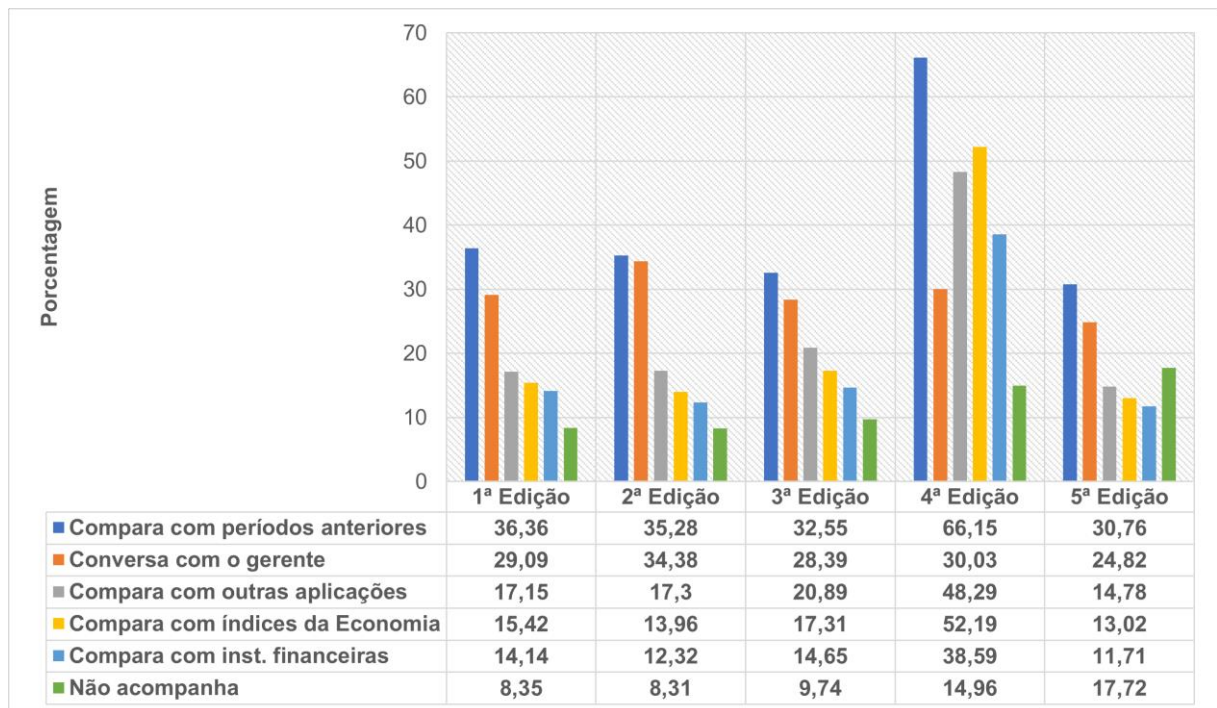
Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Nesse resultado percebe-se um viés comportamental influenciando essas decisões que é o excesso de confiança (BUDIARTO e SUSANTI, 2017) principalmente quando são pesquisas efetuadas em sites não oficiais onde, muitas vezes, é passada uma imagem de riqueza e prosperidade rápida e fácil que não condiz com a realidade dos investimentos onde os ganhos são em sua maioria para longo prazo, porém muitas vezes as pessoas são levadas a essa falsa compreensão, levando a decisões erradas.

Além disso, tem o efeito pastoreio (SHILLER, 2000) (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979) faz com que as pessoas vejam outras pessoas investindo em determinadas opções e acabam confiando nessas informações coletivas, seguindo as decisões dos demais investidores.

A Figura XXXII, que ilustra a avaliação de desempenho de investimento, mostra certa estabilidade nos resultados das duas primeiras edições. Já na terceira edição, verifica-se uma diminuição entre os que buscam avaliar o desempenho das suas aplicações financeiras comparando com períodos anteriores e conversando com o gerente, mas aumenta os que comparam com outras oscilações e com índices da economia.

Figura XXXII: Maneira de acompanhamento das aplicações financeiras



Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Outro destaque ocorreu no resultado da quarta edição, referente ao ano de 2020, que contou com o período de maior isolamento social devido à pandemia de Covid-19. É possível que esse fato tenha proporcionado maior disponibilidade de tempo para as pessoas se dedicarem a avaliar o desempenho de suas aplicações financeiras, tendo sido influenciadas também pelo aumento de ofertas desses serviços por meio de bancos, corretoras e plataformas digitais.

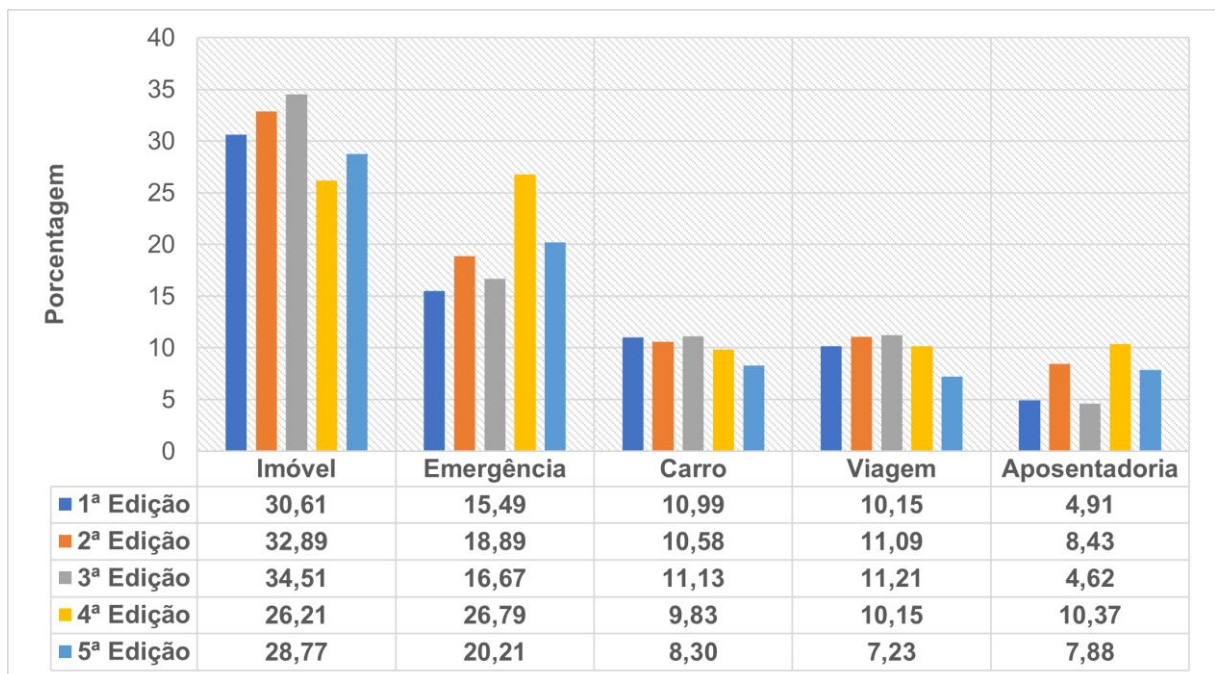
A tendência invertida na quinta edição, quando incluído os respondentes da classe “D” e “E” que não possuem esse hábito, nem muitas vezes acesso a

plataformas digitais e opções de investimento, gerou um aumento de 11,71% para 17,72% dos que responderam não acompanhar o desempenho de suas aplicações financeiras.

Nessas respostas é possível destacar o viés da aversão à perda que, como apontado por Benartzi e Thaler (1995), faz com que a pessoa compare os resultados dos investimentos com aplicações muitas vezes de indexadores, papéis, objetivos e estratégias diferentes, gerando um acompanhamento equivocado. Além disso, alguns, às vezes, nem querem acompanhar o desempenho de suas aplicações, com receio de saber que teve perda ou rentabilidade menor do que outra opção de investimento.

A Figura XXXIII ilustra os resultados a respeito do destino do retorno das aplicações financeiras dos respondentes e observou-se que a maior parte, em quase todas as edições, respondeu que espera realizar com o retorno das aplicações a aquisição de um imóvel seguido por aplicação para emergência. As outras respostas, como carro, viagem e aposentadoria, apresentaram certa estabilidade no percentual de respostas.

Figura XXXIII: Destino pretendido com o retorno das aplicações financeiras



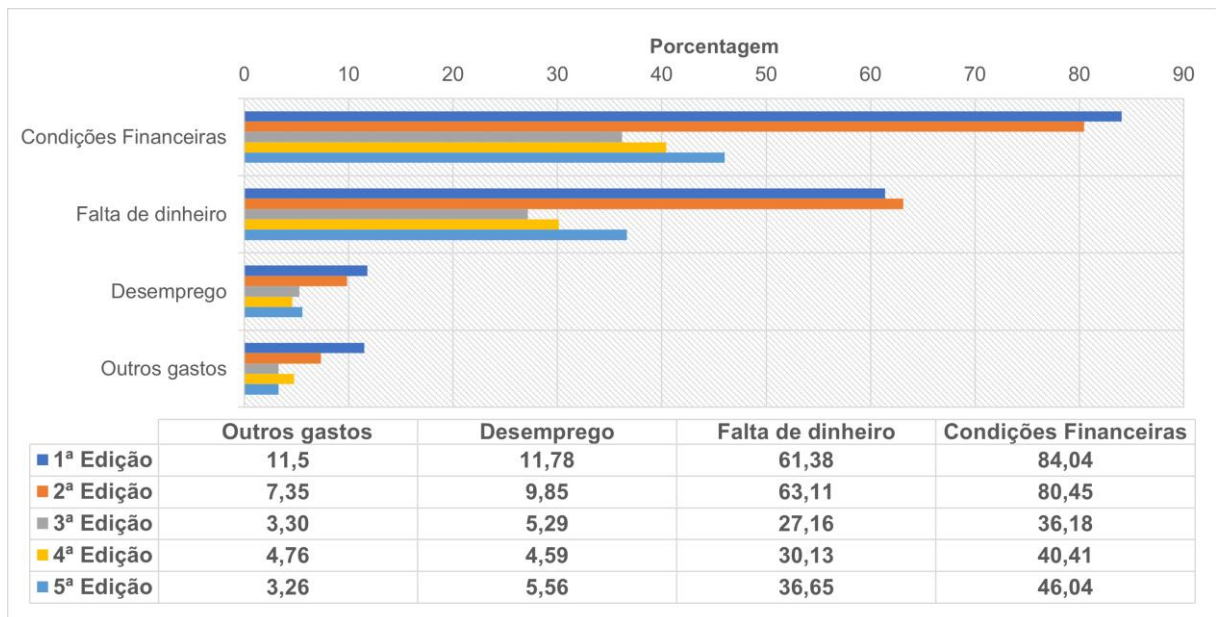
Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Essas respostas refletem a preocupação com a segurança e proteção familiar, representadas pela aquisição de imóvel e para a necessidade de suprir qualquer emergência. Assim, é possível identificar o viés do efeito de disposição

(SHEFRIN e STATMAN, 1985), faz com que a opção de investir em imóveis seja sinônimo de segurança e valorização patrimonial. Porém, dependendo do cenário econômico, da localização e da depreciação do imóvel, essa situação pode ser diferente, mas o imaginário que relaciona imóveis com segurança e traz maior tranquilidade em relação às perdas, faz com que, muitas vezes, sejam tomadas decisões erradas. Além disso, poderá ocorrer o viés da recenticidade, onde as decisões são baseadas apenas em informações e situações recentes e não se considera um histórico mais a longo prazo para analisar a decisão.

A Figura XXXIV demonstra que o principal motivo para a não realização de aplicação financeira se dá devido às condições financeiras e a falta de dinheiro, fatores que não permitem a realização de investimentos. Porém, a partir da terceira edição, foi incluída a pergunta “Fez algum tipo de investimento ou aplicação financeira?”. Dessa maneira, houve uma dispersão nas respostas diminuindo de forma expressiva essas duas respostas predominantes.

Figura XXXIV: Motivo de não fazer investimentos financeiros

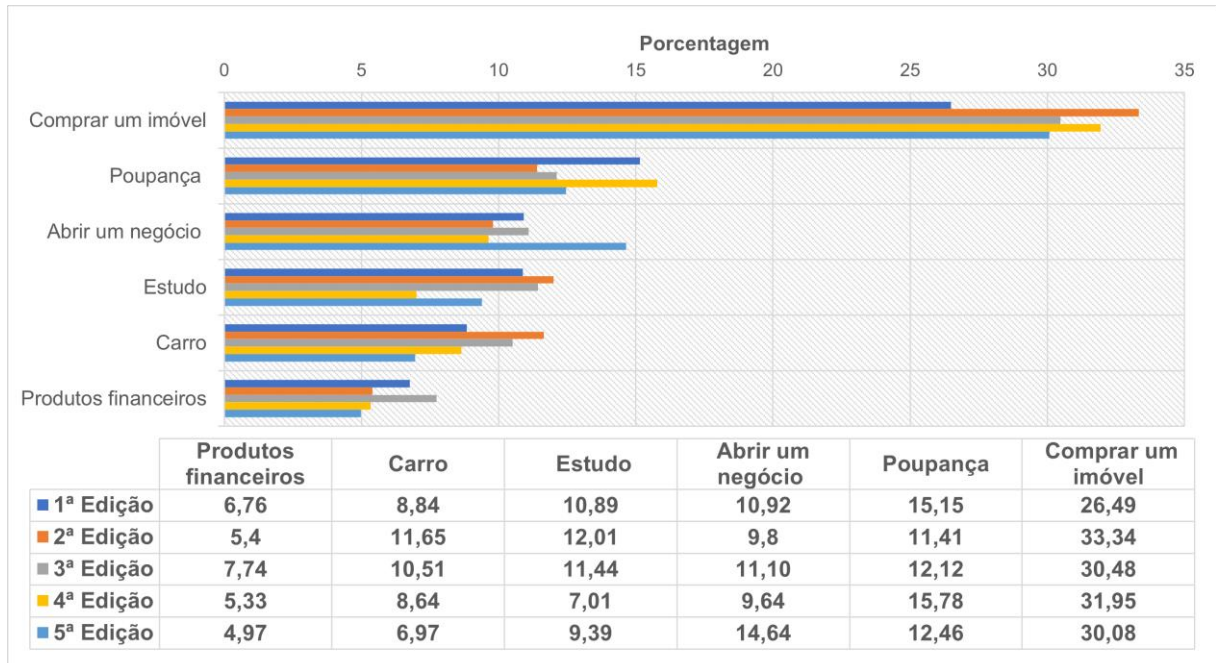


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Mas é possível verificar que o maior percentual dos que não realizaram aplicações financeiras nos anos de 2019, 2020 e 2021 foi pelo motivo de falta de condições financeiras e dinheiro, esses dados refletem o cenário atual da população brasileira, que na maioria das vezes não possui condições financeiras básicas para a subsistência e por isso não podem nem pensar na possibilidade de reserva financeira.

A Figura XXXV demonstra o que a maioria dos respondentes pretendem realizar com o recurso reservado que é a compra de um imóvel, seguido de poupança, que apresenta percentuais maiores do que os que responderam produtos financeiros.

Figura XXXV: Destino pretendido com o recurso reservado

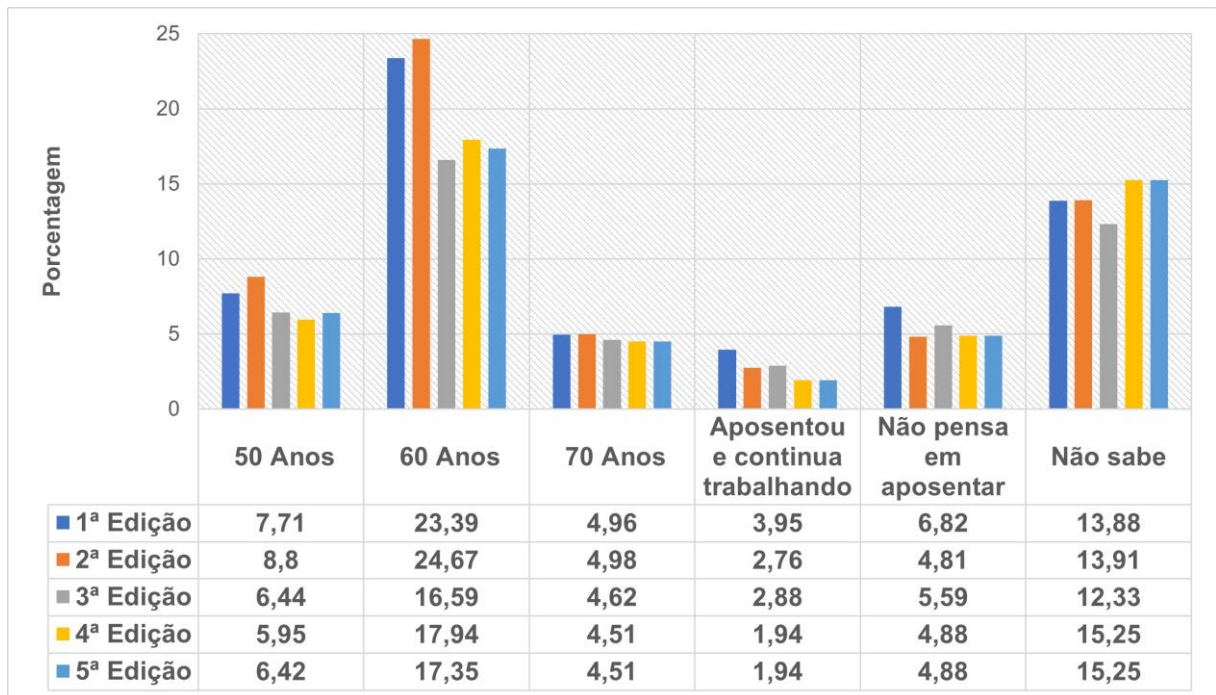


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Esse dado reforça o grande impacto que a expressão poupança possui no imaginário das pessoas quando o assunto é investimentos, e que a poupança é uma alternativa bastante popular entre os brasileiros. Além disso representa também uma maior preocupação com segurança e conforto devido maior resultado na opção de compra de imóvel seguido de reserva financeira por meio da opção poupança.

O gráfico da Figura XXXVI demonstra que, nas cinco edições, a idade principal de pretensão para se aposentar é 60 anos, os resultados não possuem grandes variações no decorrer das edições. De acordo com a Reforma da Previdência Social, a aposentadoria por idade urbana é o benefício devido ao trabalhador com idade mínima de 65 (sessenta e cinco) anos para o homem e de 60 (sessenta) anos para a mulher, e que tenham cumprido o tempo mínimo de 180 (cento e oitenta) meses de contribuição, para fins de carência (Brasil, 2023).

Figura XXXVI: Idade pretendida para aposentadoria



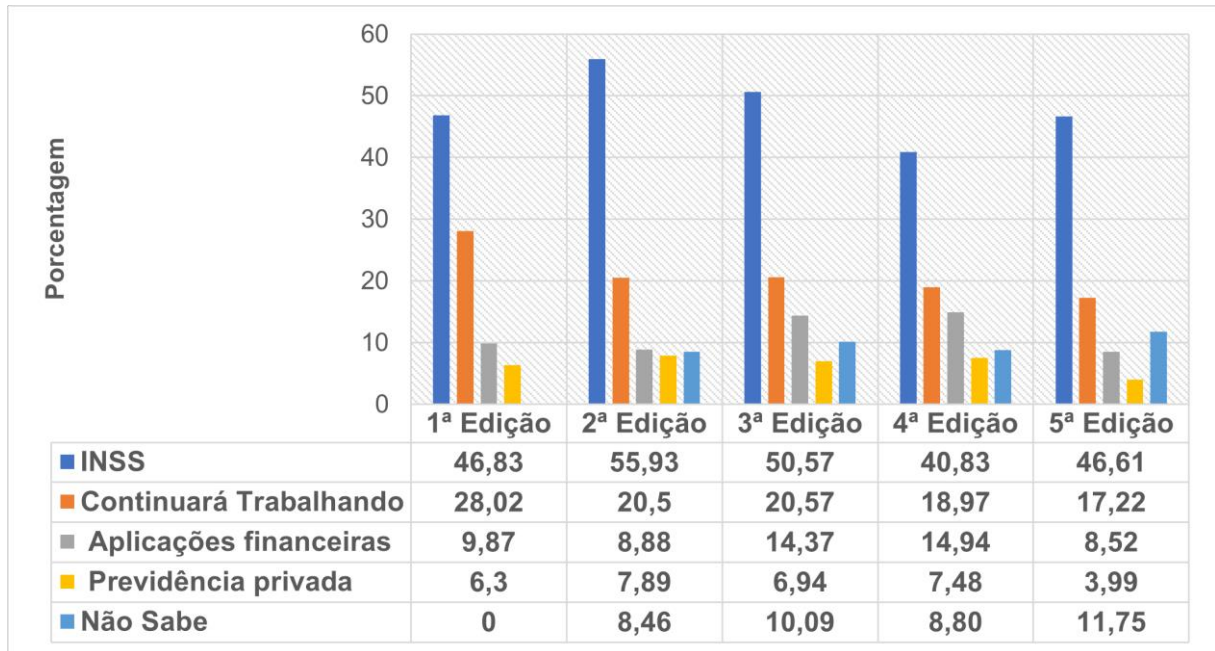
Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Quando as pessoas respondem, em sua maioria, que pretendem se aposentar com 60 anos ou menos, elas estão sob o efeito do viés do excesso de confiança de acordo com Kumar, S., & Goyal, N. (2015), já que com a reforma da previdência social a idade mínima para aposentadoria mudou para 65 anos para homens, considerando que a maioria das pessoas pretendem se aposentar pelo INSS essa pretensão acaba não sendo tão sustentável na prática.

Outros que responderam que pretendem aposentar-se com 70 anos ou que aposentaram e continuam trabalhando ou que não pretendem aposentar, estão sob o viés da aversão do arrependimento, apresentado por (LOOMES e SUGDEN, 1982) (FISHBURN, 2013) pois o receio de não ter recursos financeiros suficientes para sua subsistência faz com que adie cada vez mais a aposentadoria.

A Figura XXXVII apresenta que a maioria dos respondentes acreditam que o INSS irá suprir a necessidade de renda durante a aposentadoria, seguido dos que responderam que continuarão trabalhando para suprir suas necessidades de renda após a idade de aposentadoria. Além disso, a opção de previdência privada aparece com baixo percentual, demonstrando que a maioria não tem essa alternativa em seu planejamento.

Figura XXXVII: Principal fonte de sustento terá na aposentadoria



Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

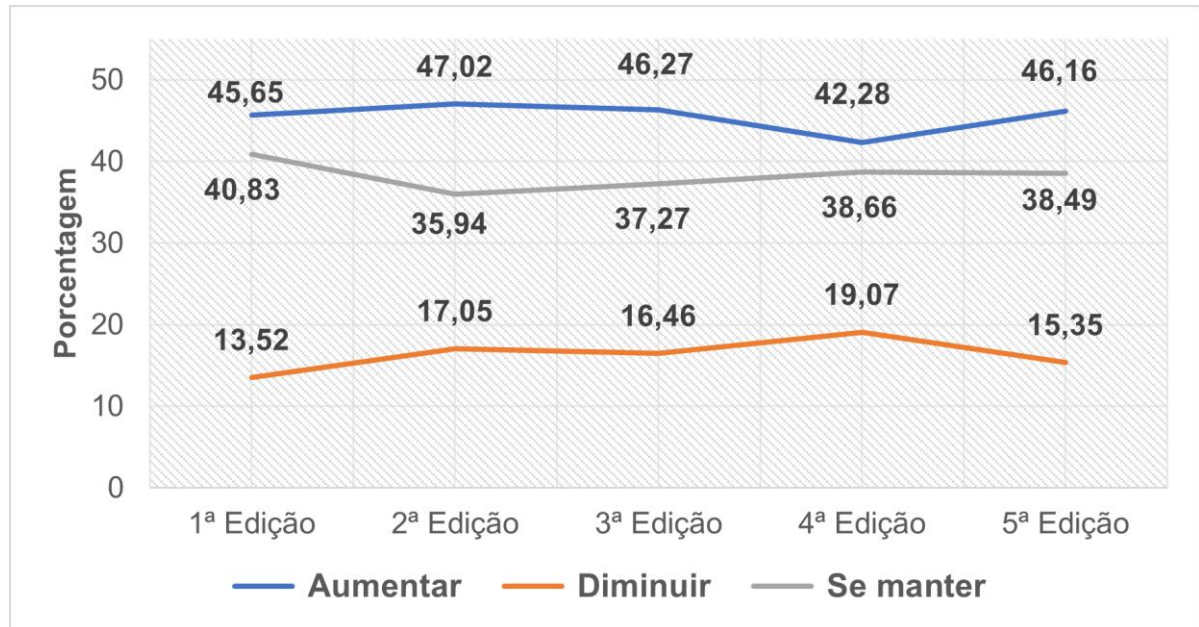
Nesse resultado percebe-se o viés da auto atribuição (BEM, 1972) onde o sucesso está relacionado ao próprio trabalho, enquanto que, ao contrário, o fracasso pessoal está ligado a ações de fatores externos. Relacionado a questão da confiança no INSS, mesmo que a previdência social passe por muitas dificuldades para manter os pagamentos dos pensionistas, ainda assim um alto percentual das pessoas continua centralizando como única alternativa a aposentadoria pelo INSS. Em caso de aposentadoria a pessoa considera seu próprio mérito, e caso de falência da previdência social a atribuição de culpa será a setores externos como governo federal, estadual, e até mesmo o INSS.

Além disso, o viés da aversão à perda Thaler (1985) mesmo o INSS não estando com grandes garantias de recebimento, vincula-se no imaginário coletivo que as opções de previdência privada podem não ser confiáveis e sustentáveis para garantir uma aposentadoria no futuro.

No que diz respeito aos gastos na aposentadoria, a maior parte dos respondentes consideram que suas despesas irão aumentar quando estiverem aposentados na faixa entre 42% e 47%, conforme a Figura XXXVIII. Uma parte considera que as despesas irão se manter na faixa entre 35% e 40% e a minoria considera que as despesas irão diminuir entre 13% e 19%, o que representa que a

maior parte dos respondentes sabe da necessidade de fazer uma reserva para suprir esse aumento de despesa que terá na aposentadoria.

Figura XXXVIII: Projeção das despesas na aposentadoria

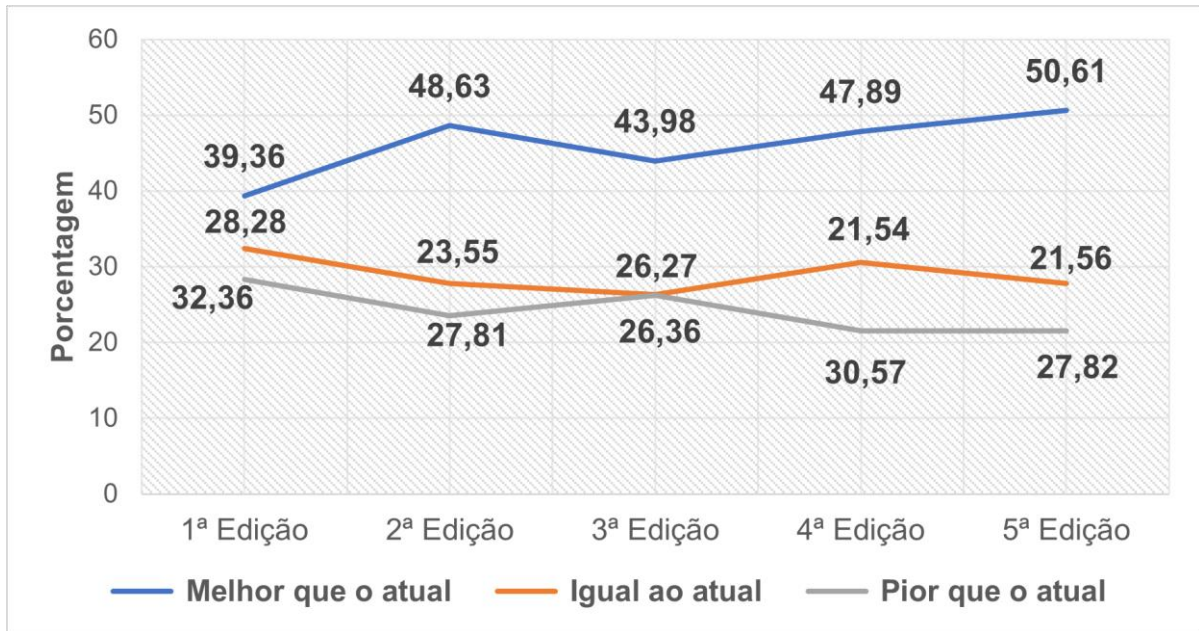


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Porém apenas deter da informação que é preciso realizar uma reserva financeira, para subsidiar o período da velhice, não é suficiente para trazer uma mudança de comportamento, algumas vezes por motivos de falta de condições financeiras, outras vezes pelo viés da ancoragem (TVERSKY e KAHNEMAN, 1981) onde mesmo tendo novas informações acaba tomando decisões baseadas nas informações anteriores que já estão ancoradas no pensamento.

Sobre o padrão de vida na aposentadoria, a partir da Figura XXXIX, é possível observar que o maior percentual de pessoas acredita que seu padrão de vida melhorará na aposentadoria, na faixa de 39% a 50%.

Figura XXXVIII: Projeção do padrão de vida na aposentadoria

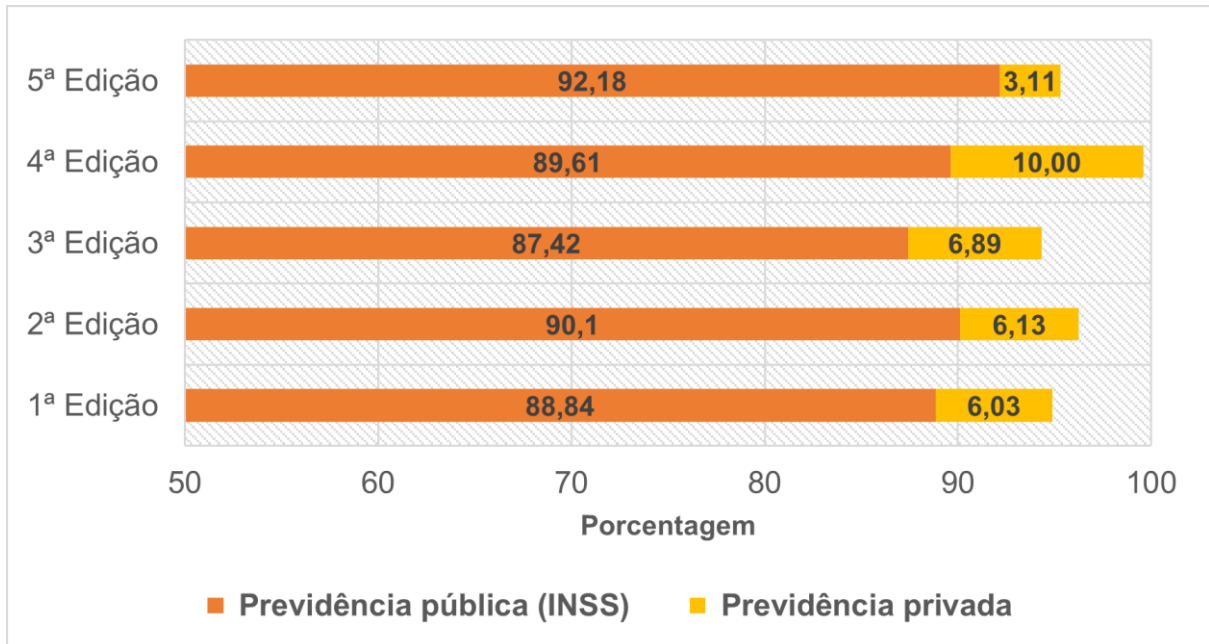


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Os que acreditam que o padrão ficará igual ao atual ou que ficará pior chegou a 21% a 28%, e de 26% a 32%, respectivamente. Nesse contexto pode-se identificar o viés de excesso de confiança (KUMAR e GOYAL, 2015) que significa quando se apresenta altamente otimista.

Quando questionados aos aposentados sobre a origem do seu sustento (Figura XL), a grande maioria apontou a Previdência Pública (INSS), chegando ao percentual de 92% no ano de 2021, reforçando a grande dependência do INSS e o quanto precisa fortalecer a sustentabilidade da previdência social garantindo sua existência.

Figura XXXIX: Fonte de recursos para sustento na aposentadoria

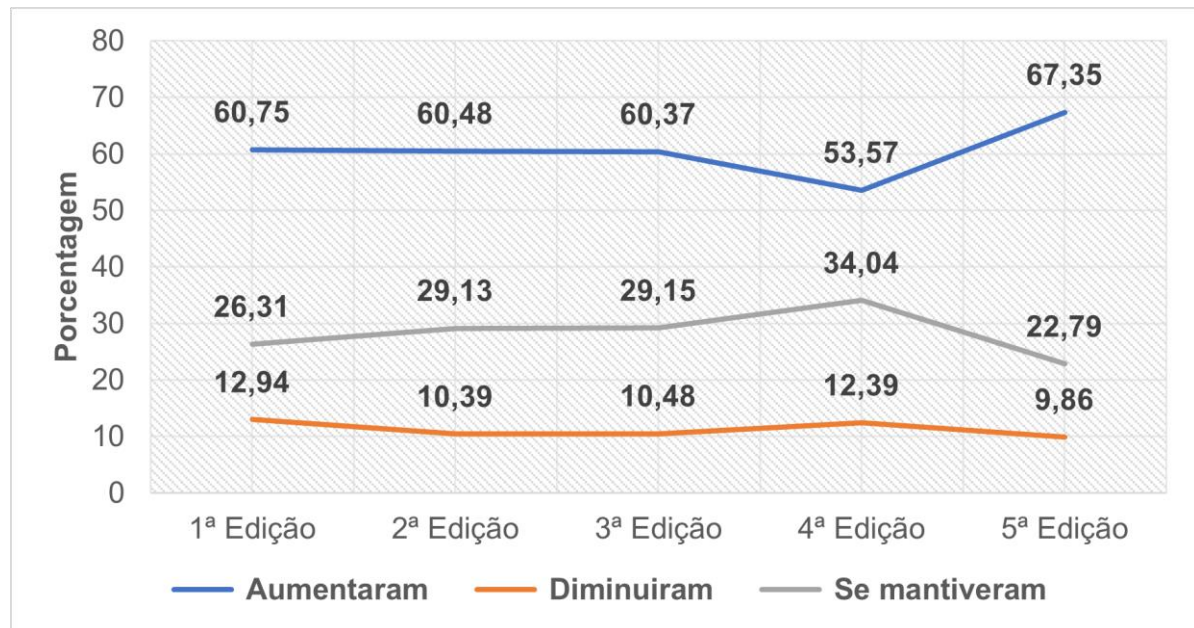


Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Demonstrando aqui o viés do conservadorismo (EDWARDS, 1982) que faz manter-se fiel as próprias crenças e previsões, influenciado até mesmo por cultura familiar que relaciona o INSS como única e melhor forma de suprir os recursos na aposentadoria.

Na Figura XLI, verificamos que os respondentes acreditam que suas despesas depois de se aposentar aumentaram na média 50,42%, a menor parte respondeu que diminuíram, percentual médio de 9,43%, e a média de 23,57% acreditam que suas despesas se mantiveram.

Figura XL: Situação das despesas na aposentadoria



Fonte: Elaboração da Autora a partir de dados coletados no Raio-X do Investidor (2023).

Percebe-se que a maioria possui a consciência de aumento de despesas no período de aposentadoria, porém isso não reflete no aumento de reserva financeira em outras opções que não apenas o INSS. Influenciado também pelas dificuldades econômicas do nosso país onde, a maior parte da população não consegue manter sua subsistência mensal, quanto mais pensarem na possibilidade de realizar uma reserva financeira, tendo em vista que faltam recursos para fechar as contas do mês.

Quadro 9: Relação dos Vieses encontrados na Pesquisa Raio-X do Investidor

Abordagens Raio-X do Investidor	Vieses comportamentais identificados
Investimentos realizados	Efeito Dotação; Aversão ao arrependimento; Representatividade.
Economizaram e Não Economizaram	Efeito Pastoreio; Aversão à perda; Arrependimento.
Alocação do Recurso Economizado	Efeito de Disposição; Confirmação; Ancoragem
Vantagem ao aplicar seu recurso	Efeito de Disposição; Confirmação; Conservadorismo
Desvantagem ao aplicar seu recurso	Dotação; Conservadorismo;
Conhecimento tipos de investimentos	Conservadorismo; Confirmação; Efeito de dotação

Produtos escolhidos para investir	Excesso de confiança; Efeito Pastoreio
Fonte de informações	Aversão a perda;
Acompanhamento aplicações	Efeito de disposição; Recenticidade;
Idade pretendida para aposentadoria	Excesso de confiança; Aversão do arrependimento
Fonte de sustento na aposentadoria	Ancoragem
Projeção despesas aposentadoria	Excesso de confiança
Projeção padrão na aposentadoria	Conservadorismo

Fonte: Elaborado pela Autora

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo foi de relacionar o comportamento de investimento dos brasileiros com os vieses e heurísticas elencadas nas finanças comportamentais desta pesquisa e compreender como as finanças comportamentais e seus vieses influenciam nas tomadas de decisões relacionadas a produtos de investimentos pelas famílias brasileiras. Para tanto, foi realizada uma revisão da literatura sobre os subtemas que envolvem este objeto: Teoria Econômica Tradicional e Comportamental, Finanças comportamentais com foco nas heurísticas e vieses e mapeamento do processo de tomada de decisão.

A metodologia seguida neste estudo compreendeu uma pesquisa documental com uma revisão de literatura na base de dados Scopus sobre: vieses comportamentais, investimentos e finanças comportamentais. Por se tratar de uma pesquisa explicativa, utilizou-se também dados da pesquisa do Raio-X do Investidor, realizado pela ANBIMA, em parceria com o Datafolha, compreendendo cinco edições, entre os anos de 2017 e 2021.

Os resultados deste estudo implicam em uma visão ampliada sobre a estrutura que determina as decisões e escolhas efetuadas pelas pessoas no momento de investir em produtos financeiros. Dessa maneira, identificou-se os principais vieses comportamentais que fazem parte do campo de pesquisa relacionado às finanças comportamentais.

Por meio desta abordagem vinculada às finanças comportamentais, acredita-se que o estudo contribuirá para a construção do conhecimento deste tema emergente e que poderá fundamentar pesquisas de abrangência sobre o

comportamento humano como um agente normal, ao invés de um agente ideal conforme a visão clássica pressupõe.

Os dados do Raio-X do Investidor utilizados foram relacionados ao: percentual demográfico de cada região do país; variação dos investimentos por gênero; variação de investidores por idade; Estado civil; com filhos ou não; taxa de natalidade; variação de pessoas economicamente ativas e que não trabalham; tipos de vínculos empregatícios; classe social; escolaridade, faixa de renda, contribuinte do INSS; comportamento em relação a realização de investimentos e economias, tipos de investimentos, objetivos, projeções de aposentadoria, perfil de investidor.

Em síntese, os dados demonstraram que existe uma grande discrepância de realidade entre as classes “A”/ “B”/ “C” e as classes “D” e “E”, principalmente no que se refere ao conhecimento e comportamento financeiro. Passando pela questão de como interagem com as instituições financeiras e órgãos públicos, e pensam (ou não) na aposentadoria.

A maioria não conseguiu realizar algum tipo de investimento nem economizar e a principal vantagem apontada em aplicar dinheiro foi segurança financeira. Um alto percentual não conhece nenhum tipo de investimento existente no mercado, essa informação demonstra a grande disparidade existente entre as classes sociais brasileiras, onde as classes “A”, “B” e “C” buscam os mais recentes e modernos tipos de investimento as classes “D” e “E” muitas vezes não conhecem tipos de investimento.

A poupança continua sendo preferência quando perguntado sobre em que produtos pretende investir. E apontaram que o motivo de não fazer nenhum investimento foi por condições financeiras insatisfatória, que reflete o cenário econômico e social brasileiro.

Como sugestões para estudos futuros pontuamos a possibilidade de relacionar os vieses comportamentais com outras temáticas financeiras como produtos de seguridade, endividamento, aquisição de bens e com as questões de políticas públicas que podem pensar em atitudes simples que possam melhorar a vida das pessoas e ampliar essas ações para os âmbitos estaduais e municipais, Além de ampliar a visão da economia comportamental para ganhar relevância no setor econômico, político e social.

No contexto atual de diversas incertezas políticas e econômicas, se torna essencial a consciência das tomadas de decisões, comportamentos econômicos e

financeiros das pessoas visando um planejamento de curto e longo prazo. Com isso, o campo da Economia Comportamental, tem atraído interesse dos governos no mundo todo, para explicar os resultados irracionais e as implicações diretas na efetividade das políticas públicas. Esses *insights* valiosos podem ser incluídos nos ciclos das políticas públicas podendo, por meio de atitudes simples, como reforço de informações importantes, exemplo consultas médicas agendadas, necessidade de realizar exames, levar os filhos vacinarem entre outros, levar a mudanças no comportamento dos cidadãos.

Essa identificação de conteúdo faz-se necessário pois permite que setores de políticas públicas nos âmbitos federal, estadual e municipal atuem de forma coordenada, para ajudar as pessoas a superarem esses vieses e realizar seus objetivos. Além disso um olhar mais atento verificará as dificuldades que pessoas das classes sociais menos favorecidas possuem em relação a esse assunto de reserva financeira e investimentos. Em 2023 o governo federal criou um setor que cuida das ciências comportamentais o CINCO, uma unidade pioneira do Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos, com o objetivo de ajudar formuladores de políticas públicas a encontrar soluções inovadoras, utilizando do foco das ciências comportamentais, ela também pretende ser um apoio à construção de políticas de alto impacto, visando tornar os serviços públicos mais simples, acessíveis, claros e ágeis.

Nesse estudo encontramos algumas limitações de pesquisa, principalmente as relacionadas a encontrar artigos que tenham realizado uma análise em países em desenvolvimento, além da maioria dos artigos relacionarem os vieses voltados a investimentos com a modalidade em ações, não ampliando para outros tipos de investimentos.

REFERÊNCIAS

- ABEP. **Critério de Classificação Econômica Brasil (Critério Brasil)**.. Associação Brasileira de Empresas de Pesquisa (ABEP). 2022., p. 7. São Paulo.
- ADIL, M. . S. Y. . & A. M. S. How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? **Asian Journal of Accounting Research**, 2022. 7(1), 17-30.
- AGNEW, R. General strain theory: Current status and directions for further research. In: CULLEN, F. T. **Taking Stock**. 1ª. ed. New York: Routledge, v. 15, 2008. Cap. 3, p. 101-123.
- ALDRIGHI, D. M.; MILANEZ, D. Y. Finança comportamental e a hipótese dos mercados eficientes. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 9, n. 1, Rio de Janeiro, Jan/Abr 2005. 41-72.
- ANBIMA. **Raio x do Investidor**. ANBIMA. Rio de Janeiro, p. 48. 2022.
- ARAÚJO, C. A. A. Bibliometria: evolução histórica e questões atuais. **Em Questão**, Porto Alegre, 12, n. 1, 2006. p. 11–32, 2006. Disponível em: <<https://seer.ufrgs.br/index.php/EmQuestao/article/view/>>. Acesso em: 15 dez. 2023.
- B3. **B3, A descoberta da bolsa pelo investidor brasileiro**. Bolsa Brasil Balcão (B3). São Paulo, p. 26. 2020.
- BAJO, E. . B. M. . & S. S. Financial Literacy, Households' Investment Behavior, and Risk Propensity. , 3(1),. **Journal of Financial Management, Markets and Institutions**, Bologna, 2015. 157-174.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata da Reunião do Comitê de Política Monetária — COPOM 3 e 4 de maio de 2022**. Ata da Reunião do Comitê de Política Monetária. Brasília: [s.n.]. 2022. p. 5.
- BECKER, G. S. Altruism, egoism, and genetic fitness: Economics and sociobiology. **Journal of economic Literature**, Chicago, 1976. 817-826. Disponível em: <<https://doi.org/10.1086/260536>>.
- BELL, D. E. Regret in Decision Making under Uncertainty. **Operations Research**, Massachusetts, 30, 1982. 961-981.
- BEM, D. J. Self-perception theory. **Advances in experimental social psychology**, Stanford, 6, 1972. 1-62.
- BENARTZI, S.; THALER, R. H. Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. **The quarterly journal of Economics**, 1995. 73–92.
- BENARTZI, S.; THALER, R. H. Naive diversification strategies in defined contribution saving plans. **American economic review**, Março 2001. 79-98.
- BERGSON, H. **Aulas de Psicologia e Metafísica**. São Paulo: Martins Fontes, 2014.
- BERGSON, H. **Evolução Criadora**. 1ª. ed. São Paulo: Unesp, 2018.

BRAD M. BARBER, T. O. Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. **The Quarterly Journal of Economics**, fev. 2001. 261–292. Disponível em: <<https://doi.org/10.1162/003355301556310>>. Acesso em: 25 mar. 2022.

BRASIL, CONGRESSO NACIONAL. Biblioteca Digital do Senado Federal. **Senado Federal**, 2003. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/531478>>. Acesso em: 13 jun. 2023.

BRAUN, P. A.; YANIV, I. A case study of expert judgment: Economists' probabilities versus base-rate model forecasts. **Journal of Behavioral Decision Making**, Jul/Set 1992. 217–231.

BRUNI, A. L.; FAMÁ, R. **Mercados eficientes, CAPM e anomalias**: uma análise das ações negociadas na bovespa (1988-1996). Anais do III SemeAd-Seminários de Administração da FEA/USP. São Paulo: FEA/USP. 1998.

BUCCIOL., A.; ZARRI., L. Does Investors' Personality Influence their Portfolios? **Working Papers**, Verona, March 2015. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2585374>. Acesso em: 15 ago. 2023.

BUCHER-KOENEN, T. et al. Fearless woman: Financial literacy and stock market participation. **ZEW Discussion Papers**, Mannheim, 15, n. 21, Mar 2021. p. 1-58. Disponível em: <<https://madoc.bib.uni-mannheim.de/59013/>>. Acesso em: 23 jun. 2023.

BUCHER-KOENEN. et al. Who Lost the Most? Financial Literacy, Cognitive Abilities, and thWho Lost the Most? Financial Literacy, Cognitive Abilities, and the Financial Crisis. **MEA Discussion Paper**, v. No. 234-11, January 2011. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1738368>. Acesso em: 18 ago. 2023.

BUDIARTO, A.; SUSANTI, S. Pengaruh financial literacy, overconfidence, regret aversion bias, dan risk tolerance terhadap keputusan investasi (studi pada investor PT. Sucorinvest central gani galeri investasi BEI universitas negeri surabaya)., 2, october 2017. 1-9. Disponível em: <<http://www.jaa.unram.ac.id/index.php/jaa/article/view/12>>. Acesso em: 18 ago. 2023.

CAMERER, C. F. Progress in Behavioral Game Theory. **Journal of Economic Perspectives**, 1997. 167-188. Disponível em: <<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.11.4.167>>. Acesso em: 18 ago. 2023.

CAMERER, C. F.; LOEWENSTEIN, G.; RABIN, M. (.). **Advances in behavioral economics**. 1. ed. New York: Princeton University Press, 2004.

CAMPBELL, D. Intra-and intersectoral effects in environmental disclosures: evidence for legitimacy theory? **Business Strategy and the Environment**, Nov/Dec 2003. 357-371. Disponível em:

<<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/bse.375#reference>>. Acesso em: 18 ago. 2023.

CAMPBELL, J. Y. Household finance. **The journal of finance**, Aug 2006. 1553-1604. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/action/showCitFormats?doi=10.1111%2Fj.1540-6261.2006.00883.x&mobileUi=0>>. Acesso em: 18 ago. 2023.

CASTELLS, M. Globalisation, networking, urbanisation: Reflections on the spatial dynamics of the information age. **Urban studies**, Los Angeles, 47, n. 13, Nov 2010. p. 2737-2745. Disponível em: <<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0042098010377365>>. Acesso em: 12 ago. 2023.

CHOO, C. W. **A Organização Do Conhecimento**. 1. ed. São Paulo: SENAC, 2003.

CHOO, W.-C. et al. Dissociation of cortical regions modulated by both working memory load and sleep deprivation and by sleep deprivation alone. **Neuroimage**, 25, n. 2, 2005. 579-587. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1053811904007074>>. Acesso em: 14 ago. 2023.

COBO, M. J. et al. SciMAT: A new science mapping analysis software tool. **Journal of the American Society for information Science and Technology**, 63, n. 8, 2012. 1609-1630. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/asi.22688>>. Acesso em: 23 ago. 2023.

CONNOLLY, T.; ZEELENBERG, M. Regret in decision making. **Current directions in psychological science**, 11, n. 6, 2002. p. 212-216. Disponível em: <<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1111/1467-8721.00203>>. Acesso em: 23 ago. 2023.

COSTA, D. F.; CARVALHO, F. D. M.; MOREIRA, B. C. D. M. Behavioral Economics and Behavioral Finance: A Bibliometric Analysis of the Scientific Fields. **Journal of Economic Surveys**, 33, n. 1, 2019. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/joes.12262>>. Acesso em: 16 ago. 2023.

CRESWELL, J. W.; KLASSEN, A. C.; CLARK, V. L. P. Best practices for mixed methods research in the health sciences. **Bethesda (Maryland): National Institutes of Health**, 2013, 2011. Disponível em: <https://www.csun.edu/sites/default/files/best_prac_mixed_methods.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2023.

CRONQVIST, H.; SIEGEL, S. The genetics of investment biases. **Journal of Financial Economics**, Amsterdam, 113, n. 2, August 2014. p. 215-234. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X14000889>>. Acesso em: 13 ago. 2023.

DE BONDT, W. F.; MAKHIJA, A. K. Throwing good money after bad?: Nuclear power plant investment decisions and the relevance of sunk costs. **Journal of Economic Behavior & Organization**, 10, n. 2, 1998. p. 173-199. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0167268188900443>>. Acesso em: 23 ago. 2023.

DICKENS, C. "Introduction". In: DICKENS, C. **The Pickwick Papers**. London: Penguin Books, 1978. ISBN ISBN 978-0-415-22233-4.

DURAND, R. et al. Overconfidence, Overreaction and Personality. **Review of Behavioral Finance**, 5, n. 2, 2013. p. 104 - 133. Disponível em: <<https://research.monash.edu/en/publications/overconfidence-overreaction-and-personality>>. Acesso em: 25 ago. 2023.

EDWARDS, W. "Conservatism in Human Information Processing (excerpted). In: KAHNEMAN, D.; SLOVIC, P.; TVERSKY, A. (. **Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases**. New York: Cambridge, 1982.

FAMA, E. F. Session topic: stock market price behavior. **The Journal of Finance**, New York, 25, n. 2, May 1970. p. 383-417. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/2325486>>. Acesso em: 28 ago. 2023.

FEBRABAN; DELOITTE. **Pesquisa FEBRABAN de Tecnologia Bancária 2022 - Vol. 2**. FEBRABAN. São Paulo, p. 20. 2022.

FERCOMERCIO SP. **Peic Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor**. FERCOMERCIO SP. [S.l.], p. 24. 2022-20223.

FERREIRA, E. D.; AGNOLETTO, A. C.; SERAGLIO, M. K. T. O discurso bolsonarista sobre o viés ideológico na pandemia da COVID-19. **Revista Heterotópica**, 15 jun. 2021. 301–327. Disponível em: <<https://seer.ufu.br/index.php/RevistaHeterotopica/article/view/5909>>. Acesso em: 29 nov. 2023.

FISCHHOFF, B.; BEYTH, R. I knew it would happen: Remembered probabilities of once—future things. **Organizational Behavior and Human Performance**, 13, n. 1, feb 1975. 1-16. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0030507375900021>>. Acesso em: 18 jul. 2023.

FISHBURN, P. C. **The foundations of expected utility**. New Jersey: Springer Science & Business Media, 2013.

FRENCH, K. R.; POTERBA, J. Investor diversification and international equity markets. **American Economic Review**, Cambridge, 81, n. 2, Jan 1991. 222-226. Disponível em: <<https://www.nber.org/papers/w3609>>. Acesso em: 15 jul. 2023.

FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. In: ZIMMERLI, W. C., et al. **Corporate Ethics and Corporate Governance**. Berlin: Springer, 2007. ISBN 978-3-540-70818-6. Disponível em: <https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-540-70818-6_14>. Acesso em: 19 jul. 2023.

GANDRA, A. Divórcios no Brasil atingem recorde com 80.573 atos em 2021. **Agência Brasil**, Rio de Janeiro, 25 abr. 2022. Disponível em: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/geral/noticia/2022-04/divorcios-no-brasil-atingem-recorde-com-80573-atos-em-2021>>. Acesso em: 04 jul. 2023.

GARVEY, R.; MURPHY, A.; WU, F. Do Losses Linger? **The Journal of Portfolio Management**, 33, n. 4, 2007. p. 75-83. Disponível em: <<https://www.pm-research.com/content/iijpormgmt/33/4/75.abstract>>. Acesso em: 16 jul. 2023.

GODOY, A. S. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, 35, n. 3, Mai/Jun 1995. 20-29. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rae/a/ZX4cTGqrqYfVhr7LvVyDBgdb/?format=pdf&lang=pt>>. Acesso em: 11 jul. 2023.

GUIISO, L.; JAPPELLI, T. **Information Acquisition and Portfolio Performance**. Naples: Centre for Studies in Economics and Finance (CSEF), 2006. Disponível em: <<https://econpapers.repec.org/paper/sefcsefwp/167.htm>>. Acesso em: 02 jul. 2023.

IBGE. População cresce, mas número de pessoas com menos de 30 anos cai 5,4% de 2012 a 2021. 2022. Disponível em. **Agência IBGE Notícias.**, 2021. Disponível em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/34438-populacao-cresce-mas-numero-de>>. Acesso em: 02 out. 2023.

IBGE. PNAD Contínua - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua. **IBGE**, 2022. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/trabalho/17270-pnad-continua.html>>. Acesso em: 16 jun. 2021.

IBGE. IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo. **IBGE**, 2023. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?edicao=20932>>. Acesso em: 15 fev. 2023.

JAIN, J.; WALIA, N.; GUPTA, S. Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. **Review of Behavioral Finance**, Patiala, out 2019. 297-314. Disponível em: <<https://www.ingentaconnect.com/content/mcb/rbf/2019/00000012/00000003/art00007>>. Acesso em: 14 jul. 2023.

JIANBIAO, L.; GUILIN, L.; LONG, J. Animal spirits in information cascade. **Nankai Business Review International**, 3, n. 2, 2012. p. 167-186. Disponível em: <<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/20408741211244415/full/html>>. Acesso em: 23 jul. 2023.

JOHNSON, R. B.; ONWUEGBUZIE, A. J. Mixed methods research: A research paradigm whose time has come. **Educational researcher**, 33, n. 7, 02 Set 2004. p. 14-26. Disponível em: <https://spada.uns.ac.id/pluginfile.php/510569/mod_resource/content/1/johnson2004.pdf>. Acesso em: 14 jun. 2023.

JUNIOR, F. H. F. D. C.; FAMÁ, R. As novas finanças e a teoria comportamental no contexto da tomada de decisão sobre investimentos. **REGE Revista de Gestão**, São Paulo, 9, n. 2, abr/jun 2010. Disponível em: <https://www.luisguilherme.com.br/download/Alfa_AdmFinanceira/v9n2art3.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2023.

JUNIOR, J. S. M. **Teoria do prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos**. Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, p. 218. 2003.

KAHNEMAN, D. Of 2 minds: How fast and slow thinking shape perception and choice [Excerpt]. **Scientific American**, 2012.

KAHNEMAN, D. **Rápido e devagar: duas formas de pensar**. 1ª. ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

KAHNEMAN, D.; KNETSCH, J. L.; THALER, R. H. Anomalies: The endowment effect, loss aversion, and status quo bias. **Journal of Economic perspectives**, 5, n. 1, 1991. p. 193-206. Disponível em: <<https://bear.warrington.ufl.edu/brenner/mar7588/Papers/kkt-endowment-jep1991.pdf>>. Acesso em: 18 maio 2022.

KAHNEMAN, D.; SLOVIC, P.; TVERSKY, A. (.). **Judgment under uncertainty: Heuristics and biases**. New York: Cambridge University Press, 1982. ISBN 0521284147. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=_0H8gwj4a1MC&oi=fnd&pg=PR8&ots=YGai7NS4XF&sig=LE8ijiTMf5ozu tHRTa-OVpiVaJE&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false>. Acesso em: 14 maio 2022.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. (.). The simulation heuristic. In: KAHNEMAN, D.; SLOVIC, P.; TVERSKY, A. (.). **Judgment under uncertainty: Heuristics and biases**. New York: Cambridge university press, 1982. p. p. 201-208. ISBN 0521284147. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=_0H8gwj4a1MC&oi=fnd&pg=PR8&ots=YGai7NS4XF&sig=LE8ijiTMf5ozu tHRTa-OVpiVaJE&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false>. Acesso em: 22 maio 2022.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. On the interpretation of intuitive probability: A reply to Jonathan Cohen. **Cognition**, 7, n. 4, 1979. p. 409-411. Disponível em: <<https://psycnet.apa.org/record/1981-04420-001>>. Acesso em: 12 maio 2022.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Choices, values, and frames. **American psychologist**, New York, 1984. p. 341-350. Disponível em: <<https://psycnet.apa.org/record/1985-05780-001?doi=1>>. Acesso em: 28 maio 2022.

KATONA, G. **Psychological economics**. New York: Elsevier Scientific Publishing Company, 1975. ISBN 0444990038.

KENGATHARAN, L.; KENGATHARAN, N. The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka, 6, n. 1, 2014. p. 1-23. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4893> >. Acesso em: 26 maio 2023.

KEYNES, J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, 1936.

KREMS, J. F.; ZIERER, C. Are experts immune to cognitive bias? Dependence of "confirmation bias" on specialist knowledge. **Zeitschrift fur experimentelle und angewandte Psychologie**, 4, n. 1, 1994. p. 98-115. Disponível em: <<https://europepmc.org/article/med/8178540>>. Acesso em: 18 jun. 2023.

KUMAR, S.; GOYAL, N. Behavioural biases in investment decision making—a systematic literature review. **Qualitative Research in financial markets**, 7, n. 1, 2015. p. 88-108. Disponível em: <<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/QRFM-07-2014-0022/full/html>>. Acesso em: 18 jun. 2023.

LEITÃO, M. **Saga Brasileira**: a longa luta de um povo por sua moeda. 1ª. ed. Rio de Janeiro: Record, 2011.

LEITÃO, M. **História do futuro**: O horizonte do Brasil no século. 1ª. ed. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2015.

LOOMES, G.; SUGDEN, R. Regret theory: An alternative theory of rational choice under uncertainty. **The Economic Journal**, 92, n. 368, 1 dez. 1982. 805-824. Disponível em: <<https://openurl.ebsco.com/EPDB%3Agcd%3A5%3A1219509/detailv2?sid=ebsco%3Aplink%3Ascholar&id=ebsco%3Agcd%3A4531013&crl=c>>. Acesso em: 19 jun. 2023.

LUSARDI, A.; MITCHELL, O. S. Financial literacy and retirement planning: New evidence from the Rand American Life Panel. In: _____ **Michigan Retirement Research Center Research Paper No. WP**. Michigan: Michigan Press Center, v. 157, 2007. ISBN 1095869. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1095869>. Acesso em: 23 maio 2023.

MADAAN, G.; SINGH, S. An analysis of behavioral biases in investment decision-making. **International Journal of Financial Research**, Mohali, 10, n. 4, 26 JUNE 2019. p. 55-67. Disponível em: <URL: <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p55>>. Acesso em: 18 maio 20223.

MARKOWITZ, H. The utility of wealth. **Journal of political Economy**, Chicago, 60, n. 2, April 1952. p. 151-158. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/1825964>>. Acesso em: 17 maio 2023.

MARTIN, D. M. L. et al. Identificando bolhas especulativas racionais no IBOVESPA (pós-Plano Real), a partir de regimes markovianos de conversão. **Revista EconomiA**, Brasília, 5, n. 3, Dez 2004. p. 219-252. Disponível em: <<https://www.anpec.org.br/novosite/br/volume-5>>. Acesso em: 06 Set 2022.

MCAFEE, R. P.; MIALON, H. M.; MIALON, S. H. Do sunk costs matter? **Economic Inquiry**, Pasadena, 45, n. 2, 7 April 2007. p. 323-336. Disponível em: <<https://www.infona.pl/resource/bwmeta1.element.wiley-ecin-v-48-i-2-ecin184>>. Acesso em: 09 Set 2022.

MILANEZ, D. Y. **Finanças comportamentais no Brasil. Tese de Doutorado.** USP. [S.l.]. 2003.

MINETO, C. A. L. **Percepção ao risco e efeito disposição: uma análise experimental da teoria dos prospectos. Tese de Doutorado.** Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, p. 154. 2005.

MONTIER, J. **Applied behavioural finance: Insights into irrational minds and market.** Dresdner Kleinwort Wasserstein. Frankfurt, p. 76. 2002.

MONTIER, J. **Darwin's mind: The evolutionary foundations of heuristics and biases.** Dresdner Kleinwort Wasserstein. Frankfurt, p. 31. 2002.

MÜLLER, S.; WEBER, M. Financial literacy and mutual fund investments: who buys actively managed funds? **Schmalenbach Business Review**, 62, 09 Nov 2017. p. 126-153. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007/BF03396802>>. Acesso em: 21 jul. 2022.

ODEAN, T. Are investors reluctant to realize their losses? **The Journal of finance**, Pensilvania, 53, n. 5, 17 Dz 2002. 1775-1798. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/0022-1082.00072>>. Acesso em: 13 maio 2022.

OLSEN, R. A. Investors' Predisposition for Annuities: A Psychological Perspective. **Journal of Financial Service Professionals**, 61, n. 5, 2007. p. 51-57. Disponível em: <<https://openurl.ebsco.com/EPDB%3Agcd%3A4%3A16356004/detailv2?sid=ebsco%3Aplink%3Ascholar&id=ebsco%3Agcd%3A26400063&crl=c>>. Acesso em: 24 jul. 2022.

PEREIRA, R. 81% dos desempregados há mais de 2 anos são das classes D e E, diz levantamento. **CNN Brasil**, 04 abr. 2022. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/81-dos-desempregados-ha-mais-de-2-anos-sao-das-classes-d-e-e-diz-levantamento/>>. Acesso em: 18 jun. 2022.

RICHARDSON, R. J. (). **Pesquisa social: métodos e técnicas.** 3ª. ed. São Paulo: Atlas, 2008. ISBN 8597013834.

ROTH, B.; VOSKORT, A. Stereotypes and false consensus: How financial professionals predict risk preferences. **Journal of Economic Behavior & Organization**, Elsevier, 107, Nov 2014. 553-565. Disponível em: <www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167268114001632>. Acesso em: 23 ago. 2022.

RZESZUTEK, M.; SZYSZKA, A.; CZERWONKA, M. Investors' expertise, personality traits and susceptibility to behavioral biases in the decision making process. **Contemporary Economics**, Warsaw, 9, n. 3, 23 Nov 2015. p. 237-352. Disponível em: <<https://www.econstor.eu/handle/10419/141912>>. Acesso em: 22 ago. 2023.

SABIR, S. A.; MOHAMMAD, H. B.; SHAHAR, H. B. K. The role of overconfidence and past investment experience in herding behaviour with a moderating effect of financial literacy: evidence from Pakistan stock exchange. **Asian Economic and**

Financial Review, 9, n. 4, 2019. 480-490. Disponível em: <<https://www.proquest.com/openview/8fe4460dbf23e36ef458c828660bceb2/1?pq-origsite=gscholar&cbl=1786341>>. Acesso em: 29 ago. 2023.

SAHI, S. K.; ARORA, A. P.; DHAMEJA, N. An exploratory inquiry into the psychological biases in financial investment behavior. **Journal of behavioral finance**, Salt Lake City, 14, n. 2, 29 May 2013. p. 94-103. Disponível em: <<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/15427560.2013.790387>>. Acesso em: 28 set. 2022.

SAMSON, A.; VOYER, B. G. SAMSON, Alain; VOYER, Benjamin G. **Journal of Economic Psychology**, Elsevier, 44, Oct 2014. p. 21-33. Disponível em: <<https://eprints.lse.ac.uk/57074/>>. Acesso em: 24 set. 2022.

SEVIM, N.; TEMIZEL, F.; SAYILIR, Ö. The effects of financial literacy on the borrowing behaviour of Turkish financial consumers. **International Journal of Consumer Studies**, 5, n. 36, 21 ago. 2012. p. 573-579. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/toc/14706431/2012/36/5>>. Acesso em: 28 ago. 2023.

SHAGUFTA PARVEEN, Z. W. S. Q. A. S. S. J. Exploring market overreaction, investors' sentiments and investment decisions in an emerging stock market. **Borsa Istanbul Review**, Istanbul, 20, n. 3, 2020. 224-235. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845020300132>>. Acesso em: 11 jun. 2023.

SHEFRIN, H.; STATMAN, M. The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. **Journal of Finance**, Salt Lake, 40, n. 9, July 1985. 777-790. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05002.x>>. Acesso em: 18 ago. 2022.

SHILLER, R. C. **Philosophy and Public Policy Quarterly**. 3. ed. Princeton: Princeton University Press/Kindle, 2000. ISBN 978-0691166261.

SIMON, H. A. Theories of Decision-Making in Economics and Behavioral Science. **The American Economic Review**, Pittsburgh, 49, n. 3, Jun 1959. p. 253-283. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/1809901>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

SIMON, H. A. From substantive to procedural rationality. In: KASTELEIN, T. J., et al. **25 Years of Economic Theory: Retrospect and prospect**. 1. ed. New York: Springer, v. 1, 1976. Cap. 12, p. p. 65-86. ISBN 978-1-4613-4367-7. Disponível em: <<https://link.springer.com/book/10.1007/978-1-4613-4367-7#page=72>>. Acesso em: 11 out. 2022.

SLOVIC, P. Psychological study of human judgment: Implications for investment decision making. **The Journal of Finance**, 27, n. 4, 1972. p. 779-799. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/2978666>>. Acesso em: 11 out. 2022.

SMITH, A. **The Essential Adam Smith**. 1ª. ed. New York: Norton Company, v. 1, 1987. ISBN 0393955303. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=mc9gAAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&ots=nmKMXs3ZIo&sig=PSxPhkFyXq>>

-n0Xq1QRnXT39fdHs&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false>. Acesso em: 02 jun. 2022.

SOUZA, L. <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/pedidos-de-pensao-por-morte-crescem-em-meio-a-pandemia/>. **CNN**, 2021. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/pedidos-de-pensao-por-morte-crescem-em-meio-a-pandemia/>>. Acesso em: 02 out. 2023.

TAKEDA, K.; TAKEMURA, T.; KOZU, T. Investment literacy and individual investor biases: survey evidence in the Japanese stock market. **The Review of Socionetwork Strategies**, 7, n. 1, 2013 jun 2013. p. 31-42. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007/s12626-012-0031-z>>. Acesso em: 29 jun. 2023.

TAN, T. A. G.; VICENTE, A. J. An innovative experiential and collaborative learning approach to an undergraduate marketing management course: A case of the Philippines. **The International Journal of Management**, Elsevier, 17, n. 3, nov. 2019. p. 100309-100320. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1472811718303379>>. Acesso em: 14 set. 2023.

THALER, R. Mental accounting and consumer choice. **Marketing science**, 4, n. 3, 1 Aug 1985. p. 199-214. Disponível em: <<https://pubsonline.informs.org/toc/mksc/4/3>>. Acesso em: 23 ago. 2022.

THALER, R. H. Mental accounting matters. **Journal of Behavioral Decision Making**, New York, 12, n. 3, 19 Jul 1999. P. 183–206. Disponível em: <[https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/\(SICI\)1099-0771\(199909\)12:3%3C183:AID-BDM318%3E3.0.CO;2-F](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/(SICI)1099-0771(199909)12:3%3C183:AID-BDM318%3E3.0.CO;2-F)>. Acesso em: 18 set. 2022.

THALER, R. H. **Misbehaving: The Making of Behavioral Economics**. 1ª. ed. New York: W. W. Norton & Company, 2016. ISBN 039335279X.

THALER, R. H.; JOHNSON, E. J. Gambling with the House Money and Trying to Break Even: The Effects of Prior Outcomes on. **Management Science**, Linthicum, 36, n. 6, Jun 1966. 643-660. Disponível em: <<https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.36.6.643>>. Acesso em: 14 set. 2022.

THALER, R. H.; SUNSTEIN, C. R. **Nudge. Edição ampliada e revisada**. Kindle. ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2023.

TRANFIELD, D.; DENYER, D.; SMART, P. Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. **British journal of management**, London, 14, n. 3, 16 Set 2003. p. 207-222. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1467-8551.00375>>. Acesso em: 12 abr. 2023.

TVEDE, L. **The psychology of finance: understanding the behavioural dynamics of markets**. 1ª. ed. New York: John Wiley & Sons, 2002. ISBN 047084342X.

TVERSKY, A.; DANIEL KAHNEMAN. Availability: A heuristic for judging frequency and probability. **Cognitive Psychology**, Amsterdam, 5, n. 2, 1973. p. 207-232. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0010028573900339>>. Acesso em: 24 set. 2022.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. **Science**, Washington, 185, n. 4157, 27 Set 1974. 1124-1131. Disponível em: <<https://www.science.org/doi/abs/10.1126/science.185.4157.1124>>. Acesso em: 28 maio 2022.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. The framing of decisions and the psychology of choice. **Science**, Washington, 211, n. 4481, 30 Jan 1981. p. 453-458. Disponível em: <<https://www.science.org/doi/abs/10.1126/science.7455683>>. Acesso em: 25 mar. 2022.

TYSZKA, T.; ZIELONKA, P. Expert judgments: Financial analysts versus weather forecasters. **The Journal of Psychology and Financial Markets**, Abingdon, 3, n. 3, 2002. 152-160. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/citedby/10.1207/S15327760JPFM0303_3?scroll=top&needAccess=true>. Acesso em: 20 fev. 2023.

VERMA, R.; BAKLACI, H.; SOYDEMIR, G. The impact of rational and irrational sentiments of individual and institutional investors on DJIA and S&P500 index returns. **Applied Financial Economics**, 18, n. 16, 29 Jul 2008. p. 1303-1317. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/loi/rafe20>>. Acesso em: 16 jun. 2023.

VIEIRA, K. M.; GAVA, A. M. O índice preço/lucro é um indicador eficiente? evidências para o mercado brasileiro. In: ENEGEP **ENCONTRO NAC. DE ENG. DE PRODUÇÃO**. Porto Alegre: ENEGEP, v. 15, 2005. p. 1-8. Disponível em: <[YOSHINAGA, C. E. **Análise da sobre-reação de preços no mercado de ações brasileiro durante o período de 1995 a 2003**. USP. São Paulo. 2004.](https://www.abepro.org.br/publicacoes/index.asp?pesq=ok&ano=2005&area=&pchave=O+%EDndice+pre%E7o%2Flucro+%E9+um+indicador+eficiente%3F+evid%EAncias+para+o+mercado+brasileiro&autor=GAVA&categ=>. Acesso em: 24 jun. 2023.</p></div><div data-bbox=)