

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

Programa de Estudos Pós-Graduados em Administração

Carlos Augusto Silva Barros

O que determina o comportamento financeiro do brasileiro: razão ou emoção?

Mestrado em Administração

São Paulo

2010

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

Programa de Estudos Pós-Graduados em Administração

Carlos Augusto Silva Barros

O que determina o comportamento financeiro do brasileiro: razão ou emoção?

Mestrado em Administração

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção de título de mestre em Administração – Estratégia e Inovação, em _____ sob a orientação do Prof. Doutor José Odílio dos Santos.

São Paulo

2010

Banca Examinadora

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador José Odílio pela valiosa contribuição e cobrança fundamentais para que este trabalho fosse concluído no prazo. Ao professor Rubens Famá por apresentar o tema Finanças Comportamentais como um dos mais promissores em Finanças me indicar a professora Vera Rita. À professora Vera Rita por todo o conhecimento transmitido e pelo empenho em desenvolver a disciplina Psicologia Econômica no Brasil. Ao professor Waldomiro pelas contribuições no exame de qualificação. A Professora Neusa pela contribuição à forma do trabalho e ao professor Belmiro por apresentar de forma simples e objetiva as ferramentas de pesquisa que permitiram sua realização.

À Editora Abril que subsidiou a realização do mestrado como parte de minhas atividades profissionais. Agradeço a seus executivos Edílson Soares, Nelson Romanini, Murillo Boccia e Fernando Costa pelo apoio e compreensão ao longo destes 2 anos.

A todos internautas que colaboraram e responderam à pesquisa publicada na internet e enviaram mensagens de estímulo.

A minha esposa Rafaela e meu filho Gabriel pelo tempo “cedido” para esta tarefa. Também agradeço a meu pai, Manoel e meu irmão Pedro pelo estímulo ao retorno ao meio acadêmico.

RESUMO

A dissertação investiga o comportamento financeiro do brasileiro e os fatores que o determinam: razão ou emoção? Uma pesquisa baseada em fundamentos de Finanças Comportamentais foi aplicada a 641 brasileiros segmentados por gênero, idade, renda e escolaridade. Na pesquisa é avaliada em cada grupo a presença de heurísticas e vieses como, por exemplo, excesso de confiança, representatividade, ancoragem e procrastinação.

A presença da emoção como fator essencial para analisar o comportamento financeiro se contrapõe à Hipótese dos Mercados Eficientes (HME), pensamento dominante em Finanças até a crise econômica iniciada em 2008. As proposições da HME são modelos úteis, porém excessivamente simplificados para refletir toda a movimentação econômica. Por outro lado o comportamento humano é regido pelo nosso cérebro que é bastante complexo. Assim o caricato Homo Economicus parece destinado a sair de cena. A hipótese central deste trabalho é a de que os seres humanos podem tomar decisões financeiras irracionais, baseadas na emoção e que são, aparentemente, muito mais do que simples “anomalias” dos mercados.

As emoções sempre foram tratadas como relevantes no âmbito do comportamento financeiro por operadores do mercado, porém recentemente um número cada vez maior de pesquisas científicas em Administração, Economia e Psicologia também indicam o fato.

Os resultados da pesquisa mostram que tanto razão quanto emoção influenciam o comportamento financeiro do brasileiro. Como se esperava, o estudo indica diferenças significativas no comportamento de acordo com o gênero, idade, escolaridade e renda.

PALAVRAS CHAVE

Finanças Comportamentais, Decisão Financeira, Psicologia Econômica e Finanças Pessoais.

ABSTRACT

The dissertation investigates Brazilian financial behavior and what determines it: reason or emotion? A survey based on Behavior Finance fundamentals was applied to 641 Brazilians segmented by gender, age, income and scholarship. The survey evaluates in each group the presence of heuristics and bias such as, for instance, overconfidence, representativeness, adjustment to anchor and procrastination.

The presence of emotion as an essential factor in order to analyze the financial behavior is in opposition to the Efficient Market Hypothesis (EMH), dominant theory in Finance until the economic crisis that was initiated in 2008. The EMH propositions are very useful, but excessively simplified to reflect all economic life. On the other side human behavior is ruled by our very complex brain. The caricatured Homo Economicus looks like designated to disappear. This paper central hypothesis is that human beings can take irrational financial decisions, based on emotions that are, apparently, much more than market “anomalies”.

Emotions has ever been treated as relevant on financial behavior field by financial market operators, but recently a growing number of scientific articles in Business Administration, Economics and Psychology also indicates that fact.

Survey's result shows that reason and emotion influences Brazilians financial behavior. As was expected the paper indicates significant differences according to gender, age, scholarship and income.

KEY WORDS

Behavioral Finance, Financial Decision, Economic Psychology, Personal Finance.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	8
1.1	OBJETIVO	9
1.2	QUESTÃO CENTRAL	12
1.3	JUSTIFICATIVA E IMPORTÂNCIA	13
1.4	HIPÓTESE	14
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	16
2.1	MERCADO EFICIENTE E COMPORTAMENTO FINANCEIRO RACIONAL.....	16
2.1.1	<i>A Hipótese dos Mercados Eficientes (HME)</i>	16
2.1.2	<i>Contestação à HME</i>	19
2.2	FINANÇAS COMPORTAMENTAIS E A INFLUÊNCIA DAS EMOÇÕES	22
2.2.1	<i>Kahneman e Tversky</i>	23
2.2.2	<i>Barberis e Thaler</i>	27
2.2.3	<i>Thaler e Sunstein</i>	29
2.2.4	<i>Ariely</i>	31
2.2.5	<i>Taleb</i>	32
2.2.6	<i>Brafman e Brafman</i>	33
2.2.7	<i>Disciplinas Relacionadas</i>	33
2.3	FINANÇAS COMPORTAMENTAIS E A EVOLUÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO NO BRASIL.....	34
2.4	EXEMPLOS DE APLICAÇÕES EM MARKETING	38
3	METODOLOGIA.....	40
3.1	TIPO DE ESTUDO	40
3.2	ESCOLHA DA AMOSTRA	41
3.3	OS GRUPOS PESQUISADOS	41
3.4	PREMISSAS PARA FORMULAÇÃO DO QUESTIONÁRIO	43
3.5	INTRODUÇÃO AO QUESTIONÁRIO	44
3.6	QUESTIONÁRIOS INTERNET	46
3.7	INTERPRETAÇÃO DAS RESPOSTAS E POTENCIAL ESTATÍSTICO DOS QUESTIONÁRIOS	49
3.8	LIMITAÇÕES DO TRABALHO	51
4	RESULTADOS DA PESQUISA.....	53
5	CONCLUSÃO	73
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS E BIBLIOGRAFIA CONSULTADA	78
A.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	78
B.	BIBLIOGRAFIA CONSULTADA.....	80
C.	SITES INTERNET E IMPRENSA	81
	APÊNDICES.....	83
A.	FORMULÁRIOS DE PESQUISA	83
B.	PERCENTUAL DE RESPOSTAS POR CATEGORIA	85
C.	COMENTÁRIOS DOS PARTICIPANTES	91
D.	RELAÇÃO DE FIGURAS, GRÁFICOS E TABELAS	100
E.	QUADROS COM EXEMPLOS E CONSIDERAÇÕES DOS AUTORES SOBRE VIESES	102

1 INTRODUÇÃO

Esta dissertação investiga o comportamento financeiro do brasileiro à luz das heurísticas e vieses mais presentes na literatura das Finanças Comportamentais. Essa teoria, uma abordagem alternativa àquela dos Mercados Eficientes, começou a ganhar maior destaque com Prêmio Nobel de Economia de 2002, concedido ao psicólogo israelense Daniel Kahneman em razão dos estudos iniciados com Amos Tversky, em 1974¹. O tema tornou-se mais evidente após a crise nos mercados financeiros internacionais iniciada em 2008.

O trabalho está estruturado em seis capítulos e três apêndices. Nesta parte introdutória, é discutido o motivo para a elaboração desta pesquisa e são apresentados o objetivo, a questão central e a hipótese do trabalho. No capítulo dois, apresenta-se a fundamentação teórica sobre Hipótese dos Mercados Eficientes (doravante HME) e sua relação com o comportamento financeiro racional; Finanças Comportamentais e a presença do comportamento financeiro emocional; principais vieses psicológicos na tomada de decisão. No capítulo três, é analisada a metodologia da pesquisa, abordando-se o tipo de estudo a ser realizado e os tópicos propostos pelo Questionário. No quarto capítulo, os resultados obtidos na pesquisa são expostos, discutidos e avaliados. O capítulo cinco traz as conclusões, as considerações finais e algumas sugestões de temas para estudos futuros e investigações complementares. No último capítulo está toda a bibliografia referenciada e consultada por esta dissertação.

¹ Há controvérsia sobre quando se iniciaram os estudos sobre o tema (NOFSINGER, 2006, pág 6). No âmbito da Administração Financeira, especialmente nos artigos norte-americanos, o mais comum é atribuir o pioneirismo a Tversky e Kahneman, assim como faz Mosca (2009, pág. 4). Ferreira (2008a, pág. 69) citando um artigo de Slovic atribui o início a Shefrin num artigo do Journal of Finance de 1972. Akerlof e Shiller (2009) lembram que Keynes já discutia a influência da psicologia na economia desde a década de 1930 através dos “espíritos animais”.

1.1 Objetivo

O trabalho tem como objetivo compreender a lógica do processo de tomada de decisão financeira por parte de pessoas físicas no Brasil. Para tanto, será realizada uma investigação das heurísticas e dos vieses presentes na tomada de decisão dessas pessoas.

O investidor e o consumidor são influenciados por diversos aspectos psicológicos, como, por exemplo, o fato de lembrar-se mais das coisas que lhe agradam (memória seletiva), de ancorar sua decisão em um ponto de partida pré-determinado (num limite aceitável quanto mais se pede, mais se recebe) ou de procrastinar (piloto automático). Estes e muitos outros fatores psicológicos comprovadamente afetam o comportamento financeiro dos seres humanos.

O processo de tomada de decisão pode ser dividido em quatro fases: necessidade de decidir, perceber, avaliar e escolher.

O imperativo de tomar uma decisão muitas vezes é desagradável, requer tempo e atenção e geralmente implica assumir responsabilidades. Por outro lado, não decidir também traz suas consequências e nem sempre é uma alternativa consciente.

Como exemplo, veja-se o processo de tomada de decisão sobre um investimento em previdência privada. A determinação de investir em previdência implica dispor de tempo para analisar alternativas complexas, pensar em diversos cenários sobre a própria vida – o que pode ser desagradável – e, por fim, abrir mão do consumo no presente em favor da expectativa de um futuro mais confortável. Tanto a percepção quanto o cálculo são afetados por fatores emocionais e comportamentais, e parte desse processo é inconsciente. O medo e seu efeito na avaliação de risco têm papel fundamental na vida dos investidores. A percepção sobre a necessidade de fazer um investimento desse tipo também é largamente influenciada pela forma como as alternativas são passadas (o marketing de quem oferece os planos), pela oferta e pelas condições (como a eventual coparticipação do empregador) do investimento e pela expectativa sobre o futuro.

A avaliação sobre o investimento é, ainda, amplamente determinada pelas perspectivas de permanência no emprego, pela provável necessidade de reaver o dinheiro investido, pelo atual estado civil (e pela ocasional alteração desse estado) e pela presença de dependentes e

sua situação. Essas condições e expectativas são certamente afetadas pelas emoções do investidor.

A escolha muitas vezes é intertemporal, ou seja, envolve optar entre eventos presentes e futuros, sendo estes últimos ineludivelmente incertos. A escolha intertemporal envolve, portanto, riscos como, por exemplo, o de não sobreviver para aproveitar o dinheiro poupado. Isto significa trocar satisfação imediata por um prazer maior, porém hipotético, posterior, questão bastante explorada por Gianetti (2005).

Desse modo, todo o processo de escolha não é inteiramente racional e sofre a influência de diversos vieses previsíveis, os quais serão analisados em detalhe no decorrer dos capítulos seguintes.

Ferreira (2008a, pág. 41) destaca que os indivíduos não têm total controle sobre seu comportamento econômico, conhecendo muito pouco do que se passa durante o processo de tomada de decisão.

Por outro lado, existem severas críticas às Finanças Comportamentais e à Psicologia Econômica, inclusive quanto ao estatuto científico dessas disciplinas. Os ataques são focados, principalmente, na presumida falta de rigor estatístico e no suposto oportunismo de seus autores mais importantes. Essa crítica ocorre desde os primeiros trabalhos publicados na área, afirmando enfaticamente que as Finanças Comportamentais não conseguem prever anomalias melhor do que a HME (FAMA, 1997, pag. 8). O fato de as Finanças Comportamentais, ao contrario da teoria tradicional, utilizarem uma matemática pouco complexa reforça os questionamentos dessa parte da comunidade acadêmica, a qual, cética em relação ao tema, tenta ridicularizar-lhe a fragilidade teórica, além de acusá-la de garimpagem de dados, ou *data mining* (BARBERIS, 2001, pág. 164). Esse cenário de críticas pode estar, porém, mudando. Nofsinger (2006, pág. 6) afirma que “os precursores das Finanças Comportamentais foram considerados hereges. No entanto, na última década, as evidências de que a psicologia e as emoções influenciam as decisões financeiras tornaram-se mais evidentes”. Com isso, os antigos hereges conquistaram status de visionários. A valorização do tema iniciou-se com o Prêmio Nobel de Kahneman e ganhou ainda mais força com a recente crise nos mercados iniciada em 2008.

Thaler (1980 apud FERREIRA, 2008a, pág. 151), um dos precursores da disciplina, defendia-se afirmando que, no início dos estudos sobre “anomalias”, não dispunha de dados estatísticos, “só coisa que é verdade”. Esta também é a opinião de muitos grandes investidores profissionais que, há muito tempo, afirmam a influência de emoções como medo e ambição sobre os investimentos (SHARPE et al 2003, pag. 146).

A especulação nunca muda, pois a natureza humana permanece a mesma. O ser humano tem medo da perda, é rival de seus vizinhos, influenciado pela multidão e afetado pela psicologia do jogo. Por isso, o progresso das Finanças é cíclico, ao contrário do de outras ciências. Os mercados são movidos por esperanças e temores, e essas emoções são despertadas em momentos de especulação financeira (CHANCELOR, 2001, pág. 77). Euforias econômicas seguidas de depressão são recorrentes há séculos na história da humanidade, frequentemente acompanhadas pela utilização de derivativos, crédito em excesso, sentido de inovação e fraudes.

Se, por um lado, as Finanças Comportamentais ainda não oferecem um arcabouço teórico comparável ao da teoria tradicional, por outro, é certo que seus estudos colocam em xeque a HME. É fato também que o interesse pelo tema vem crescendo rapidamente, tanto no meio acadêmico quanto na imprensa. Prova disso é a recente inclusão da disciplina no currículo de cursos de graduação e pós-graduação em Administração e Economia, tanto no exterior quanto no Brasil. Na PUC-SP a disciplina Finanças Comportamentais é oferecida como optativa aos alunos de graduação em Administração.

Tradicionalmente, a Economia é apontada como uma ciência não experimental, em que os pesquisadores utilizam dados de campo e observações diretas do mundo real. A Psicologia Econômica e as Finanças Comportamentais inovam ao proporem teorias baseadas em experimentos econômicos que apontam falhas no conceito até então dominante do *Homo Economicus*, o qual pensa exclusivamente no interesse próprio e só toma decisões racionais.

Este trabalho investiga a presença e a força dos vieses de avaliação no processo de tomada de decisão do investidor brasileiro. Para tanto, é utilizada uma pesquisa com questões que abordam os vieses mais frequentemente citados na literatura de Finanças Comportamentais.

1.2 Questão Central

O que determina o comportamento financeiro do investidor brasileiro: razão ou emoção? Este é o problema central desta dissertação de mestrado.

A dissertação discute a quantificação, por meio de pesquisa, a influência dos principais vieses psicológicos apontados na literatura de Finanças Comportamentais na tomada de decisão de pessoas físicas brasileiras.

A pesquisa, desse modo, explora questões presentes nos três principais grupos de vieses psicológicos: representatividade (*representativeness*), disponibilidade (*availability of instances or scenarios*) e ancoragem (*adjustment from an anchor*), apontadas no artigo pioneiro de Tversky e Kahneman (1974, pág. 1131).

O grupo de efeitos da representatividade será explorado na pesquisa por meio de questões sobre:

- a necessidade de agir em conformidade com o grupo social do qual o indivíduo faz parte;
- a relatividade, ou seja, o fato de as pessoas darem mais importância à sua posição relativa diante dos demais membros do grupo do que ao valor absoluto;
- a sociabilidade;
- o medo de errar sozinho.

Quanto aos efeitos da disponibilidade, a pesquisa abordará:

- a influência da disponibilidade de informação, facilidade de acesso, probabilidade de lembrança e imaginabilidade;
- o excesso de confiança, que faz com que a grande maioria das pessoas se considere melhor que seus pares.

Finalmente, sobre os efeitos da ancoragem a pesquisa trará perguntas que investigam:

- a influência do ponto de partida na definição de um valor;
- o autocontrole;
- a procrastinação e o poder da inércia nas decisões;

- a tendência a manter o *status quo*;
- a aversão a perdas, que leva à manutenção de posições de investimento com perda para evitar realizá-la (ou reconhecê-la);
- o poder da forma como as opções são apresentadas.

Será analisado como educação, idade, sexo e renda influenciam a maneira como as pessoas lidam com o risco.

O cérebro humano processa informações por meio de atalhos e filtros emocionais que permitem uma análise rápida para a tomada de decisão. Muitas dessas decisões são automáticas e inconscientes. Isso pode acarretar erros recorrentes causados por esses vieses.

A ilusão de ótica exemplifica bem como a forma pela qual um problema é apresentado influencia a tomada de decisão. Qual das mesas abaixo é mais comprida? Normalmente, as pessoas apontam a primeira, apesar de ambas terem o mesmo comprimento. Como as pessoas não utilizam uma régua, mas sim um atalho mental para responder à pergunta, o erro é recorrente. As mesas são do mesmo tamanho (comprimento = 2 x largura), mas sua disposição induz o observador ao erro de percepção.

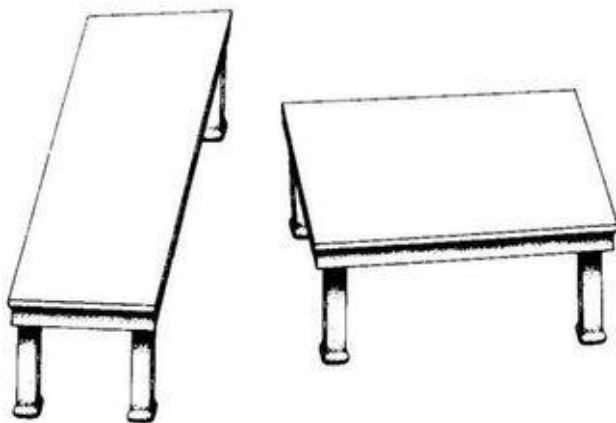


Figura 1 – ilusão de ótica - fonte: Roger Shepard, Apud TIBÚRCIO (2009)

1.3 Justificativa e Importância

A Hipótese dos Mercados Eficientes (HME) é base do pensamento dominante em Finanças e na Economia Neoliberal (FERREIRA, 2008, pág.37). Esse pensamento está

calçado na eficiência e na racionalidade dos mercados financeiros, pressupostos que estão sob forte suspeita, especialmente após o colapso dos mercados ocorrido entre 2008 e 2009.

Esses momentos de crise favorecem uma mudança rápida nas idéias dominantes. O pensamento baseado no não-intervencionismo e na mão invisível entra em crise, e as teorias econômicas de Keynes, até então relegadas ao segundo plano, ressurgem com as críticas à teoria neoclássica. As “anomalias” dos mercados financeiros ganham força na contraposição da racionalidade dos investidores.

Esses questionamentos em relação à HME aumentam o interesse nas Finanças Comportamentais como abordagem alternativa à compreensão do processo de tomada de decisão de investimento. O fato de os investidores cometerem erros sistemáticos ao analisar informações, e desses erros poderem ser utilizados para gerar ganhos por quem os compreende, é o oposto do que apregoa a HME (BARBERIS 2001, pág. 159).

Mosca (2009) lembra que uma pesquisa realizada na Universidade de Oxford mostrou que o medo de não ter recursos financeiros aparece em terceiro lugar na lista de maiores temores das pessoas, logo após do medo de falar em público e de morrer. Mostrou também que diversos estudos associaram a lembrança de assuntos relacionados a finanças pessoais a reações físicas vinculadas ao medo em parcela significativa da população.

No Brasil, ao longo dos últimos anos, foram publicados diversos artigos introdutórios sobre Finanças Comportamentais, mas ainda são poucos os experimentos empíricos na área. Assim, o presente trabalho pretende ajudar a ocupar essa lacuna e colaborar na compreensão dos principais fatores que influenciam o processo de avaliação e tomada de decisão do investidor brasileiro, verificando quais são os vieses psicológicos mais relevantes neste processo e também se sua influência é afetada por escolaridade, idade, renda ou gênero.

1.4 Hipótese

A hipótese central deste trabalho é a de que os seres humanos podem tomar decisões financeiras irracionais, baseadas na emoção e que são, aparentemente, muito mais do que simples “anomalias” dos mercados.

Assim, o processo de tomada de decisão do investidor brasileiro não é racional, mas apresenta vieses psicológicos previsíveis. Diferentes grupos sociais tomam decisões

financeiras de forma distinta, influenciados por diferenças na percepção dos fatos e na consequente geração de expectativas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Mercado Eficiente e Comportamento Financeiro Racional

2.1.1 A Hipótese dos Mercados Eficientes (HME)

A Hipótese dos Mercados Eficientes (HME) estabelece que é impossível para o investidor superar o desempenho do mercado de forma consistente, pois qualquer informação nova e relevante reflete-se de forma completa e instantânea no preço dos ativos (FAMA, 1970). Fama apresenta três níveis de eficiência de mercado.

Em seu nível fraco, a HME diz que toda informação decorrente de movimentos de preço passados já está plenamente contemplada nos preços atuais. Isto implica que qualquer tipo de análise gráfica seria inútil, pois as informações históricas seriam instantaneamente absorvidas pelo mercado.

No nível semiforte, a HME estabelece que toda informação publicamente disponível já está refletida nos preços dos ativos. Para superar a taxa de retorno do mercado seria preciso sorte ou informação privilegiada. Outra consequência dessa colocação é que a publicação de uma informação só produz efeito quando ela é diferente daquela que o mercado já esperava.

Já o nível forte da HME afirma que o preço dos ativos reflete toda informação relevante, sendo impossível superar repetidamente o mercado (BRIGHAM e EHRHARDT, 2002).

Para ser perfeito, o mercado não pode ter custos de transação, toda a informação deve estar disponível a custo zero para todos e as expectativas de todos devem ser homogêneas.

Em uma versão mais refinada, a HME admite a presença de investidores desinformados (*noise traders*), porém a distorção provocada pela sua presença seria rapidamente eliminada pela arbitragem (ALDRIGHI e MILANEZ, 2005).

A base da HME vem da abordagem Modigliani e Miller (1958), os quais mostram que a política de dividendos e a estrutura de capital são irrelevantes nos mercados de capitais perfeitos. Nesses mercados, há abundância de capital e, assim, os investidores se dispõem a correr o mesmo risco dos proprietários, ou seja, a empresa não consegue oferecer aos

acionistas mais do que eles podem obter sozinhos, mudando sua alavancagem e investimentos.

O CAPM (Capital Asset Pricing Model) é o principal modelo teórico de determinação de preços de ativos no contexto da HME. SHARPE (1964) introduziu a teoria que afirma que o valor de um ativo é dado pelo valor presente do fluxo de benefícios futuros esperados, descontados pela taxa que reflita o risco de cada ativo. O retorno esperado de um investimento é expresso pela equação:

$$RI = TLR + B \times (RM - TLR);$$

Onde:

RI = Retorno esperado de um investimento;

TLR = Taxa livre de risco;

B = Beta, ou seja, risco específico de um ativo em relação ao mercado;

RM = Retorno médio esperado de uma carteira no mercado.

Nessa fórmula, beta significa a reação média da rentabilidade do ativo em relação à média do mercado, ou seja, a relação entre risco e retorno. Se beta é maior do que 1, o ativo tem mais risco do que a média do mercado e, portanto, espera-se um retorno maior do que a média. O beta reflete, de forma geral, o risco do acionista e seu custo de oportunidade demonstrado na rentabilidade da empresa.

O CAPM apresenta proposições bastante úteis, porém é um modelo excessivamente simplificado para refletir a movimentação econômica. O próprio conceito de taxa livre de risco é bastante relevante, porém apenas teórico. Como afirma Taleb (2009), não se pode garantir que algo altamente improvável e impossível de se prever venha a ocorrer e provocar um grande efeito na economia americana, cujos títulos do tesouro são usualmente utilizados como referência para taxa livre de risco.

No CAPM, existem a parte do risco diversificável (ou não sistemático) e a parte não diversificável (o risco de mercado ou sistemático). O risco não diversificável é o que atinge a economia como um todo. O risco diversificável é o que afeta especificamente um ativo e que,

portanto, pode ser evitado se houver investimentos em uma carteira com vários ativos de características diferentes.

Ross (2005, pág. 354) diz que a arbitragem é apontada pelos defensores da HME como uma forma de manter a racionalidade do mercado, mesmo convivendo com investidores irracionais. Nesse caso, os investidores profissionais dominariam os investidores amadores e irracionais por meio da identificação de oportunidades de arbitragem. Nada garante, porém, que a presença de uma proporção de pessoas sujeitas à influência de vieses psicológicos inviabilize esses ajustes de arbitragem (ROSS 2005, pág. 365).

O momento de maior hegemonia da HME ocorreu a partir da década de 1970. Nesta época o prêmio Nobel de Economia concedido a Simon em 1978 graças a pesquisa precursora no processo de tomada de decisões dentro de organizações econômicas não teve muita repercussão, tamanha era a preponderância da HME. De acordo com Chancellor (2001, pág. 387), “após séculos de controvérsias, parecia que finalmente a especulação conquistara a respeitabilidade. Nos manuais de economia os especuladores passaram então a ser retratados como agentes econômicos benéficos, que ajudavam os mercados a assimilar novas informações e os tornavam eficientes. Segundo a teoria econômica moderna, os especuladores servem para aumentar a capacidade produtiva de uma economia, proporcionando liquidez aos mercados financeiros e com isso reduzindo o custo de capital das empresas”.

Se, por um lado, existem diversos estudos que corroboram a HME, desde a década de 1960, também existem inúmeros outros estudos que a rejeitam, especialmente os mais recentes, realizados a partir de 1986 (TROVÃO et al, 2007, pág. 1).

As principais anomalias dos mercados financeiros podem ser classificadas como de calendário (dia da semana ou mês do ano), efeito momento, otimismo e pessimismo exagerados, aversão à perda, maldição do ganhador e efeito tamanho da empresa (MUSSA et al. 2007, pag.6). As anomalias de calendário são comprovadas por diversos estudos, inclusive no Brasil, onde a média dos retornos do IBOVESPA das segundas-feiras mostra-se menor do que de cada uma das médias dos demais dias da semana (TROVÃO et al, 2007 pág. 9).

As principais funções do mercado financeiro são: (1) permitir decisão eficiente entre consumo atual e futuro (decisão intertemporal) por meio dos juros; (2) gerenciar e diversificar o risco; (3) separar papéis entre proprietários e administradores das empresas; e (4) avaliar e

recompensar o desempenho das empresas (Naik, 2001, apud SANTOS e SANTOS, 2005, pág. 105).

Na última década, escândalos financeiros, como os da Enron e da Worldcom, despertaram a atenção para aspectos humanos das finanças, como os conflitos de interesse entre acionistas e gestores. Depois desses acontecimentos, a Governança Corporativa ganhou destaque na literatura de Finanças, e o governo norte americano aprovou a lei Sarbanes-Oxley para dar maior transparência à contabilidade das empresas e, com isto, proteger os acionistas. Nessa década, cresce a preocupação com o relacionamento entre a empresa e os demais *stakeholders*, o que é visível pelo maior destaque conferido a ações de responsabilidade social e ambiental. De modo similar, nesse período, adquirem relevância estudos que associam psicologia e comportamento humano a decisões financeiras e econômicas. Esses estudos de Finanças Comportamentais contestam a racionalidade humana preconizada pela HME.

2.1.2 Contestação à HME

Aldrighi e Milanez (2005, pág. 44) apontam os pressupostos e implicações da HME que são contestados pelas Finanças Comportamentais: a concorrência perfeita, a existência de expectativas estáveis (busca da maximização de lucro) e homogêneas, o ajuste instantâneo de expectativas em função de novas informações, a ausência de custos de transação e a possibilidade de processar todas as informações disponíveis.

Ross (2005, pág. 366) aponta cinco principais desafios empíricos para a HME: (1) limites para arbitragem, ou seja, “os mercados podem ficar irracionais mais tempo do que você pode estar solvente” - Keynes; (2) ganhos surpreendentes que não são rapidamente assimilados pelos mercados em função de uma postura conservadora dos investidores; (3) tamanho das empresas, com empresas menores oferecendo maior retorno; (4) superavaliação do valor de empresas com grande perspectiva de crescimento (*Growth*) e subavaliação do valor de ações de empresas com pouco potencial de expansão (*Value*) e (5) bolhas e seus estouros.

O pensamento econômico oscila ao longo das décadas entre uma visão liberal associada ao racionalismo e outra mais intervencionista que aponta as imperfeições do mercado. O Quadro 1, a seguir, adaptado de Saito et al (2007, pág. 3) compila os principais avanços das teorias econômicas e financeiras nos dois últimos séculos.

Ano	Função Financeira	Racionalismo	Imperfeições e "Anomalias"
1776		Adam Smith – <i>A Riqueza das Nações</i> - "mão invisível"	
1867			Karl Marx - <i>O Capital</i> - crítica ao capitalismo
1871		Carl Menger e Stanley Jevons - Teoria Neoclássica - <i>homo economicus</i> racional e calculista	
1920	Orçamento e Estrutura de Capital		
1929	Importância da Solvência e Liquidez		<i>Crash</i> da Bolsa provoca críticas à teoria Neoclássica
1936			Keynes – <i>Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda</i> - contesta a racionalidade: espírito animal influencia comportamento humano
1945	Financiamento, Fluxo de Caixa e Controles Administrativos		
1952	Markovitz - Teoria dos Portfólios.		
1958	Modigliani e Miller - Irrelevância de Dividendos na Estrutura de Capital		
1962		Friedman - <i>Capitalismo e Liberdade</i> - Neoliberalismo e desregulamentação	
1964	Sharpe - Risco Sistemático e Não Sistemático - CAPM - <i>Capital Asset Pricing Model</i>		
1970	Fama - Teoria dos Mercados Eficientes		
1971			Kahneman e Tversky - Economia Comportamental
1972		Lucas - Teoria das Expectativas Racionais - leis constantes para a economia composta por indivíduos racionais	

1976	Ross - APT - Arbitrage Pricing Theory		Becker - A abordagem Econômica do Comportamento Humano – Psicologia
1980			Thaler - bases do Nudge
1981		Reagan - desregulamentação	
2002	Prêmio Nobel Kahneman		Escândalos Financeiros - Lei SOX
2008			Maior crise financeira desde os anos 30.
2009	Destaque de Finanças Comportamentais		Alan Greenspan afirma que errou ao acreditar nos mercados eficientes.

Quadro 1 – Evolução do Pensamento Econômico e de Finanças

Após a maior crise econômica desde 1929, a racionalidade em que se baseia a HME está sob forte ataque. A idéia de que o espírito animal é ingrediente básico do comportamento econômico foi levantada por Keynes em 1936, mas ficou esquecida e relegada ao segundo plano enquanto dominou, de forma praticamente hegemônica, o pensamento neoliberal (AKERLOF e SHILLER, 2009).

A teoria econômica tradicional tem três pressupostos básicos no que tange o comportamento humano: (1) pessoas têm preferências conhecidas; (2) pessoas agem com base em informações completas; e (3) pessoas agem racionalmente buscando maximizar a utilidade de suas decisões. Os dois primeiros pressupostos têm deficiências relativas ao volume de informações que as pessoas podem absorver e armazenar. No caso do último pressuposto, a deficiência é mais grave, pois comprovadamente existem inúmeras situações em que as pessoas não agem racionalmente. Muitas pessoas não possuem autocontrole para tratar racionalmente questões como obesidade, dependência de drogas, sexo seguro ou ações violentas. Quando uma pessoa obesa vai para um SPA, está aceitando pagar um custo extra simplesmente para evitar algumas “tentações” e ficar longe de seus pratos favoritos. Se as pessoas fossem totalmente racionais na escolha entre diferentes opções, isto não seria necessário. É falso, portanto, o pressuposto de que as pessoas sempre tomam decisões buscando seu melhor interesse, e isto comprovadamente também se aplica às decisões financeiras.

Harford (2008, pág. 10) define o *Homo Economicus*, o ator principal da HME, como uma caricatura do que os economistas tradicionais consideram serem as pessoas:

“O *Homo Economicus* não entende emoções humanas como amor, amizade, caridade ou mesmo inveja, ódio e raiva, somente egoísmo e ambição. Ele conhece sua própria mente, nunca comete erros e tem uma força de vontade ilimitada. E é capaz de realizar cálculos financeiros complexos instantaneamente e sem erros.”

Thaler e Sunstein (2008 apud BERNARTZI e THALER, 1999) apontam um fato pitoresco sobre um famoso investidor racional:

“Às vezes, até mesmo os investidores mais sofisticados podem achar difícil a decisão de como investir, por isso recorrem a regras práticas e simples. Veja o exemplo de Harry MARKOWITZ, economista financeiro, ganhador do prêmio Nobel e um dos fundadores da moderna teoria sobre carteiras de investimento. Quando perguntaram como ele alocava sua conta de aposentadoria, ele confessou: ‘Eu deveria ter computado as covariantes históricas das classes de ativo e traçado um limite eficiente. Em vez disso, dividi igualmente entre obrigações e ações’”.

Os fatores que levam os seres humanos a tomar decisões como as de Markowitz serão discutidos no próximo tópico.

2.2 Finanças Comportamentais e a Influência das Emoções

Operadores do mercado financeiro sempre consideraram as emoções importantes no processo de decisão dos investidores, mas agora há pesquisas científicas na área da Neuroeconomia que comprovam o fato. A revista *Época Negócios* de outubro de 2009 mostra que a área do cérebro responsável pela recompensa e pela punição (o córtex orbito frontal) é ativada quando se tomam decisões financeiras. Finanças Comportamentais, Psicologia Econômica e Neuroeconomia são ciências multidisciplinares que tentam colaborar para o entendimento da mente do investidor e para seu comportamento irracional, fenômeno que ficou mais evidente após a crise dos mercados financeiros iniciada em 2008. Desde essa crise, ficou claro que os economistas haviam simplificado demais os fatos ao julgar que as pessoas (emocionais, contraditórias e medrosas) agiam de forma perfeitamente racional no momento da tomada de decisões financeiras. O comportamento das pessoas é muito mais complexo do que os modelos econômicos e financeiros podem supor. Esses modelos são úteis, mas não têm a capacidade de explicar tudo o que ocorre nos mercados.

As ideias básicas das Finanças Comportamentais não são novas, mas estiveram subjugadas por muito tempo nos campos da Administração e da Economia. Akerlof e Shiller (2009) lembram que Keynes já havia apontado, no início do século passado (1936), a

presença do “espírito animal” que leva as pessoas a empreender e assumir riscos, devido a uma “compulsão em agir ao invés de ficar parado”. O mesmo espírito empreendedor que move o capitalismo também ocasiona muitas decisões equivocadas. . Isto se comprova na prática, pois muitos novos negócios fecham em seu ano inaugural. A maioria dos autores de Finanças Comportamentais aponta Tversky e Kahneman como os precursores da disciplina.

Tversky e Kahneman (1974) pesquisaram como as pessoas realizam julgamentos baseados em heurísticas e vieses. Essas heurísticas e vieses são regras de bolso ou atalhos mentais que facilitam e tornam mais rápido o processo de escolha. São simplificações úteis baseadas em julgamentos subjetivos de probabilidades que podem resultar em erros sistemáticos (vieses psicológicos).

Nofsinger (2006, pág. 12) aponta três origens para os erros provocados por esses vieses: (1) a autoilusão provocada pelo excesso de confiança, decorrente do hábito de as pessoas julgarem-se superiores a seus pares; (2) as simplificações provocadas pela forma como os seres humanos processam informações, dadas às limitações de recursos para análise (em choque frontal com a HME); e (3) o humor, sujeito à necessidade de se viver em grupo, e a influência da opinião dos outros e do medo.

Mosca (2009, pág. 30) afirma que as pessoas têm uma tendência natural a dar muito mais atenção e importância às histórias do que aos números e estatísticas. Ao longo da evolução da humanidade, a principal forma de transmissão de conhecimento foi o relato falado e escrito. Estima-se que os relatos falados tenham 150 mil anos, a escrita, 10 mil anos, a matemática, 2,7 mil anos e a estatística, apenas 200 anos. Assim, é natural o maior destaque obtido por fatos muito divulgados e comentados, mesmo que tenham baixa probabilidade de ocorrência – um exemplo do viés da disponibilidade que será visto no tópico a seguir. O exemplo tradicional disso são os desastres aéreos e seu impacto no movimento de passageiros no período posterior.

2.2.1 Kahneman e Tversky

O artigo que deu origem às Finanças Comportamentais é *Judgment under uncertainty: heuristics and biases* de Tversky e Kahneman (1974). Esse artigo e seus desdobramentos, como o clássico *Prospect Theory: an Analysis of Decision under Risk*, renderam a Kahneman o Nobel de Economia, concedido pela primeira vez a um psicólogo, em 2002.

A tradução do termo “*Prospect*” para o português é controversa. Existem artigos e livros que utilizam “Prospecto”, “Perspectiva” ou mesmo “Possibilidades”. Será adotado nesta dissertação o termo Prospecto.

Segundo Tversky e Kahneman (1974 pág. 1124), no processo de tomada de decisão, as pessoas tentam reduzir a complexidade do problema para simplificar sua solução. Agindo dessa forma, as pessoas tomam a maior parte de suas decisões baseadas em um pequeno número de crenças fundamentadas em princípios heurísticos² e em probabilidades subjetivas. Ou seja, as pessoas se valem de julgamentos intuitivos de probabilidades. Essas heurísticas são bastante úteis e, na maioria das vezes, tendem a gerar julgamentos e decisões corretas. Por outro lado, podem induzir erros graves e sistemáticos, vieses de avaliação que serão brevemente descritos a seguir.

Os autores agrupam esses vieses psicológicos em três grupos: representatividade (*representativeness*), disponibilidade (*availability of instances or scenarios*) e ancoragem (*adjustment from an anchor*)

A representatividade está ligada aos estereótipos que permitem que se façam avaliações por semelhança. Os julgamentos dessa categoria estão sujeitos a:

- Insensibilidade à probabilidade anterior de resultados, em que o peso dos estereótipos supera o peso das estatísticas sobre eventos passados na avaliação das probabilidades de ocorrência de determinado fato;

- Insensibilidade ao tamanho da amostra, quando se ignora que amostras pequenas estão sujeitas a variações maiores e, portanto, seus resultados têm menor poder de extrapolação;

- Concepções errôneas sobre o acaso, que ignora a independência entre fatos, como no caso do apostador imaginando que, depois de a roleta resultar em alguns números vermelhos, está na hora de dar preto;

- Insensibilidade à previsibilidade, na qual ocorre o apego a poucas informações recentes, sem o devido cuidado com a checagem da credibilidade da fonte;

² FERREIRA (2008) também traduz princípios heurísticos como “regras de bolso” ou “atalhos mentais”.

- Ilusão de validade, que leva a conclusões precipitadas sobre a interdependência de fatores com base em um número restrito de observações; e

- Concepções errôneas sobre regressão, em que as pessoas não percebem que existe uma tendência a fatos extremos não se repetirem.

A disponibilidade trata da facilidade de lembrança e acesso às informações para a tomada de decisão. Enquadram-se neste viés:

- Possibilidade de restaurar exemplos, na qual eventos mais marcantes ou recentes influenciam na avaliação de probabilidades;

- Eficácia do sistema de busca, que privilegia informações mais acessíveis;

- Imaginabilidade, que se refere à facilidade de se construir um exemplo não corresponde à probabilidade do evento ocorrer; e

- Correlação Ilusória, a qual ocorre por ser mais fácil lembrar-se de eventos que acontecem simultaneamente, mesmo quando eles não estão relacionados.

Já a ancoragem trata da importância que é atribuída a uma referência inicial como, por exemplo, o preço inicial de uma negociação. Nesse grupo, os autores classificaram:

- Ajustamento insuficiente, o qual indica a influência de valores observados recentemente, mas que não têm relação com o evento avaliado;

- Extrapolação, quando o resultado final é obtido a partir de uma estimativa baseada em um cálculo parcial;

- Avaliação de eventos conjuntivos e disjuntivos, a qual demonstra que as pessoas superestimam a probabilidade de ocorrência de eventos que dependem de muitos fatores independentes (conjuntivos) e subestimam a probabilidade de eventos disjuntivos; e

- Avaliação de distribuições subjetivas de probabilidade, quando as pessoas superestimam a precisão de suas avaliações.

A Figura 2 abaixo ilustra os principais conceitos da disciplina.

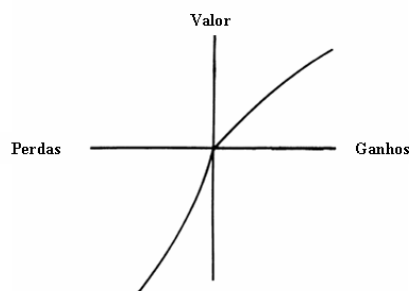


Figura 3 - Função hipotética de valor - Fonte: Kahneman e Tversky (1979, pag. 279)

O livro *Psicologia Econômica* de Ferreira (2008a) apresenta um resumo bastante completo dos experimentos relatados nos dois artigos clássicos de Kahneman e Tversky.

Kahneman (2009) diz que as pessoas correm risco por não saberem que estão correndo riscos. Esse otimismo irrealista move o empreendedor e alavanca a economia, mas também é responsável pelo fracasso da grande maioria dos novos negócios em seus primeiros anos. Em geral, pessoas acham que são melhores ou têm mais sorte do que as outras, o que fica claro em um experimento realizado com estudantes. Os alunos foram perguntados sobre a probabilidade de acontecer com eles uma série de coisas boas ou ruins (como por exemplo, sucesso profissional, casamento, filhos, doença, divórcio) e de estas mesmas coisas ocorrerem com seus colegas de quarto. A estimativa sobre o próprio sucesso é muito maior do que aquela sobre o sucesso dos colegas, mostrando a ocorrência de autoconfiança excessiva.

O investidor emocional sofre o efeito de heurísticas, atalhos que o cérebro desenvolve para tomar decisões rápidas. Para ser mais racional, o investidor deve entender os aspectos emocionais que o influenciam como forma de melhorar a própria percepção. Sem isso, as pessoas são dirigidas pela forma como os problemas são colocados pela outra parte, que, na maioria das vezes, tem interesses opostos aos do investidor.

2.2.2 Barberis e Thaler

As Finanças Comportamentais têm algum sucesso em explicar como alguns grupos de investidores se comportam e, especialmente, quais tipos de portfólio de investimento são escolhidos por esses grupos. Isto fica mais evidente com a recente popularização do investimento em ações, tanto de maneira direta quanto por meio de planos de previdência. Trata-se de uma tendência muito mais acentuada nos Estados Unidos e em outros países desenvolvidos, mas que também ocorre no Brasil.

A opção por investir em ações de empresas domésticas é muito acentuada em diversas nações. E, mesmo dentro do próprio país, os investidores tendem a optar por negócios mais próximos e familiares. Esse fato não encontra justificativas racionais no contexto da HME (BARBERIS e THALER, 2003 pág. 1102). Existe ainda uma grande tendência a possuir ações da própria empresa onde se trabalha, acentuando os riscos em caso de falência, pois, além do emprego, se perdem as ações e, eventualmente, (como na Varig e na Enron) até o plano de previdência.

A maioria dos investidores tende a diversificar de forma aleatória, e a distribuição entre os investimentos é afetada pelo modo como a questão é colocada, confirmando a Teoria do Prospecto.

A aversão em reconhecer perdas, postulada pela Teoria do Prospecto, também fica clara quando se analisa o comportamento dos investidores. A maioria deles prefere vender ações que tiveram valorização acumulada e manter em seu poder investimentos que foram adquiridos a preço maior do que o atual (BARBERIS e XIONG, 2009).

O alto volume de transações no mercado de capitais é outro indicativo contra a racionalidade. O desempenho dos investidores seria maior caso eles mantivessem suas posições, porém o excesso de confiança leva as pessoas a perdas (e bancos e corretoras a ganhos) em função dos custos de transação, relegados ao segundo plano nas Finanças Tradicionais. Homens tendem a ser mais autoconfiantes, transacionar mais e ganhar menos. O mesmo ocorre com investidores que operam como *home brokers* (BARBER e ODEAN, apud BARBERIS e THALER, 2003).

Muitos investidores têm dificuldade (psicológica) de vender ativos por um preço inferior ao da compra, pois tentam evitar a dor de realizar a perda. Esse fato força-os a vender os ativos com melhor desempenho e manter aqueles menos rentáveis.

Por outro lado, a decisão de compra de ativos sofre uma influência maior da atenção que ele é capaz de atrair do que pelo resultado passado. Essa atenção é provocada por desempenho extremo (bom ou ruim), evidência, facilidade de lembrança, divulgação de fato relevante ou marketing. Isto justifica a alteração de códigos de negociação de empresas listadas em bolsa para torná-los mais fáceis de lembrar (atrativos) e a consequente valorização desses papéis.

Barberis e Thaler (2003 pág. 1113) sugerem que a investigação empírica de fatos supostamente encarados como anomalias é uma importante frente a ser explorada no campo das Finanças Comportamentais. A arbitragem tem limites, e seria ingenuidade atribuir-lhe o poder de garantir a eficiência dos mercados. A racionalidade limitada, forma pela qual as pessoas tomam decisões, é tida pelos autores como uma descrição mais apurada das condutas do que a oferecida pelos modelos puramente racionais. Assim, as Finanças Comportamentais teriam papel importante na quebra do paradigma de que os mercados são eficientes, e seria possível construir um pensamento coerente sobre preços de ativos incorporando elementos notáveis do comportamento humano. Enquanto os pesquisadores das Finanças Comportamentais procuram construir estudos mais robustos que comprovem a relação entre psicologia e finanças, os defensores da HME tentam entender melhor a relação entre risco e retorno.

Barberis e Thaler concluem afirmando que, aparentemente, tanto a HME quanto as Finanças Comportamentais são teorias deficientes e que teorias com maior poder de explicação irão emergir (2003, pág. 1115).

As idéias deste tópico são bastante exploradas por estes autores, porém não são conceitos exclusivos, estando presentes em diversos outros artigos da área.

2.2.3 Thaler e Sunstein

Segundo Kahneman (2009), os economistas estão prestando cada vez mais atenção à psicologia. Os agentes econômicos apresentam racionalidade, egoísmo e autocontrole limitados. Essas limitações levam os mercados a tomar decisões que não são ótimas, ao contrário do que preconiza a HME. O autor aponta o sucesso das idéias de Thaler e Sunstein sobre arquitetura de escolha, com seu programa SMART (*save more tomorrow*), como exemplo de aplicação de teorias de Economia Comportamental sobre o autocontrole das pessoas. Pequenas modificações na forma de apresentar uma questão têm grande influência na escolha entre as mesmas opções. Pequenos detalhes que podem parecer insignificantes têm grande impacto no comportamento humano.

Esse programa, implantado em algumas empresas nos Estados Unidos, altera as opções iniciais da contribuição padrão de seus funcionários para planos de previdência privados. Na forma tradicional, os novos funcionários da empresa devem estipular, no

momento da admissão, um percentual de contribuição para esses planos. A grande maioria das pessoas opta pela contribuição padrão e não realiza alterações quando obtêm ganhos salariais. O SMART altera essa opção padrão para um *default*, no qual a contribuição percentual é elevada automaticamente quando o funcionário passa a ganhar mais. Essa simples alteração na opção padrão, que não impede o funcionário de optar pelo formato tradicional de contribuições fixas, mudou radicalmente as opções adotadas. Esse mecanismo trabalha com aspectos emocionais como autocontrole, aversão a perdas, procrastinação (ou preguiça) e desconforto imediato, sem tirar a liberdade de escolha de cada participante.

Como as pessoas têm autocontrole limitado, o mecanismo de reajuste automático de contribuição ajuda a evitar o desconto hiperbólico, no qual a pessoa troca expectativa de bem estar futuro por maior satisfação imediata.

A Figura 3, apresentada anteriormente, mostra que as pessoas têm aversão a perdas. Por isso, é muito mais doloroso abrir mão de parte da renda agora para alocá-la em um plano de previdência do que reduzir um ganho futuro transferindo um percentual maior de rendimentos para a poupança após ter um reajuste de salário. O mecanismo do SMART atua para explorar esse viés no sentido de estimular a poupança.

A procrastinação e o viés do *status quo* também passam a trabalhar a favor da poupança na mecânica do SMART. O nível de poupança aumenta, pois o acréscimo da contribuição é automático a cada reajuste salarial, e maioria das pessoas tende a não modificar as opções default. São idéias do Paternalismo Libertário. Esse movimento, o qual une duas idéias aparentemente contraditórias, apregoa que as pessoas devem sofrer um direcionamento (ou “empurrãozinho”, em tradução livre do título *Nudge*) para agir no sentido que lhes seja mais favorável. Isto deve ocorrer, porém, sem prejuízo da liberdade de escolha.

Esses mecanismos evitam que se caia na falácia do planejamento, em que quase tudo a ser realizado no futuro parece ter prazos e custos menores do que realmente virá a ocorrer

Os vieses ligados a *status quo* e procrastinação já são largamente utilizados em ações de marketing que exploram a opção predefinida mais adequada para quem está oferecendo determinado produto ou serviço. Por exemplo, o valor ou a data de pagamento da fatura de um cartão de crédito apontada automaticamente no site de um banco (que podem ser modificadas pelo usuário) ou o número de vezes que um telefone toca antes de cair na

secretária eletrônica (que também pode ser alterado pelo cliente). Ambos influenciam de modo direto a receita de juros do banco e o valor de serviços da operadora de telefonia. Esse tipo de mecanismo também pode ser utilizado para aumentar a poupança, a doação de órgãos ou mesmo a realização de exames de saúde periódicos. A preguiça e a distração não fazem parte da vida do *econos* (como os autores chamam o *homo economicus*), mas está presente no dia a dia de muitos investidores.

O funcionamento do cérebro humano é complexo. As pessoas tomam decisões por meio de dois tipos de raciocínio: um intuitivo e automático, também chamado de Sistema 1, e outro reflexivo e racional, o Sistema 2. O Sistema 1 é rápido, automático, não controlado, sem esforço, associativo e inconsciente. O Sistema 2 é lento, reflexivo, controlado, com esforço, dedutivo, consciente e sujeito a regras. Para falar na língua nativa utilizamos o Sistema 1; para se expressar em outro idioma geralmente utilizamos o Sistema 2; para ser efetivamente bilíngüe é necessário comunicar-se nos dois idiomas utilizando o Sistema 1 (THALER e SUNSTEIN, 2008, pag.23).

Como números e estatísticas podem ser utilizados e manipulados para explicar o que for conveniente, eles podem ajudar na formulação de perguntas que induzem as respostas obtidas pelo Sistema 1.

O autocontrole dos humanos é limitado. Quando estão sujeitas a fatores que levam à excitação, as pessoas não reagem da forma como imaginam que se comportariam racionalmente. Existe uma diferença entre decisões “quentes” e “frias”. Alguns economistas parecem ignorar esse fato. O Sistema 1 (o “Executor”), que toma decisões automáticas visando a satisfação imediata, está em constante conflito com o Sistema 2 (o “Planejador”), que almeja o bem estar no longo prazo. Dessa maneira, as escolhas com efeito retardado e que, conseqüentemente, oferecem menos realimentação (*feedback*) são as mais afetadas pela falta de autocontrole e, portanto, devem ser melhor policiadas. Isto pode ser feito por meio de incentivos, mapeamento das opções, realimentação e prevenção de erros.

2.2.4 Ariely

Ariely (2008), no livro *Predictably Irrational*, mostra como o comportamento do dia a dia das pessoas é determinado por diversas forças que frequentemente são ignoradas ou relegadas ao segundo plano. Alguns exemplos são a influência do estado emocional e da

excitação, a falta de autocontrole e a procrastinação, o efeito das expectativas, o poder da ancoragem, o apelo do “grátis”, a presença de normas sociais, o preço de manter diversas opções disponíveis, a presença de desonestidade, os preços relativos e a falácia de oferta e demanda.

Ariely (2008, pág. 240) exemplifica com a tomada de decisão de investimentos em planos de previdência as diferenças entre Economia Comportamental e Tradicional. É fato que muitas pessoas, mesmo as que têm condições financeiras para tal, não poupam o suficiente para sua aposentadoria. De acordo com a abordagem tradicional, as pessoas são racionais e tomam suas decisões baseadas em cada aspecto de sua vida, poupando e gastando exatamente o que querem. Assim, a decisão de não poupar pode ser explicada por não haver preocupação com o futuro, pela expectativa de passar seus últimos anos de vida sob os cuidados dos filhos, pela esperança de ganhar na loteria ou até mesmo pela vontade de experimentar a pobreza. Já pela abordagem da Economia Comportamental, na qual se assume que as pessoas não são racionais, a falta de poupança de longo prazo é justificada, por exemplo, pela tendência à procrastinação e pela dificuldade na tomada de decisão intertemporal.

Emoções, relatividade, procrastinação e normas sociais são exemplos claros de fatores emocionais que influenciam o comportamento dos seres humanos no processo de tomada de decisão financeira e que são ignorados pela teoria financeira tradicional.

2.2.5 Taleb

A idéia central de Taleb em *O Cisne Negro* é que o mundo é muito direcionado por poucos eventos altamente improváveis, mas de grande impacto. Esses fatos acontecem de tempos em tempos e não são previstos pelos modelos tradicionais, que tendem a não enxergar os pontos que estejam fora da enganosa “curva em forma de sino”. Kahneman indicou³ Taleb (2009) como autor essencial para entender as motivações da crise no sistema financeiro internacional que começou no final de 2008.

Um fato pouco provável é, de modo geral, altamente imprevisível e, assim, tende a ser desprezado em análises de probabilidade financeira. O fato é que, de tempos em tempos, eles ocorrem, e isto provoca grande repercussão, como ocorreu em 11 de setembro de 2001. O

³ Durante palestra proferida no 5º Congresso da ANBID realizado em São Paulo em Maio de 2009.

livro *A Lógica do Cisne Negro: O Impacto do Altamente Improvável*, de Taleb, (2009) discorre detalhadamente sobre o assunto.

O medo de errar sozinho está associado à idéia de que, se há muita gente fazendo determinada coisa, deve haver uma boa razão para tanto. Se as coisas parecem estranhas ou incertas, o melhor a fazer é seguir o grupo, especialmente se o grupo for grande. O desprazer de errar nessa situação é bem menor do que o de errar sozinho, mas as consequências desse tipo de comportamento de manada, provocadas pela necessidade de agir em conformidade com o grupo, costumam ser associadas às bolhas financeiras e às compras na alta e vendas na baixa. As pessoas tendem a extrapolar indefinidamente para o futuro o que está ocorrendo no presente, em especial quando é algo bom e agradável.

Comentando a teoria do caos, outra abordagem alternativa à teoria financeira tradicional, Taleb (2009, pág. 252) afirma ser questionável atribuir à causa de um acontecimento a qualquer coisa, uma vez que existem bilhões de coisas pequenas acontecendo ao mesmo tempo. Isto inviabiliza a engenharia reversa, utilizada quando se procura uma justificativa para os acontecimentos. Ou seja, funciona da mesma forma pela qual é impossível “desfritar” um ovo. Um ponto absolutamente questionável sobre a racionalidade na tomada de decisão é a possibilidade de avaliar todas as opções de imediato.

2.2.6 Brafman e Brafman

Brafman e Brafman (2009) apontam no livro *Sway – The Irresistible Pull of Irrational Behavior* diversos exemplos da influência na tomada de decisões decorrentes de aversão à perda, ampliação dos prejuízos pela dor em realizar perdas, rótulos previamente atribuídos, diferenças históricas e culturais, conceitos de justiça, antecipação de dor ou prazer, e medo de errar sozinho.

2.2.7 Disciplinas Relacionadas

As Finanças Comportamentais são um tema multidisciplinar e relativamente novo, abordado principalmente por autores das áreas de Administração, Economia, Psicologia e Marketing. Sua temática também aparece sob outras denominações como, por exemplo, “Economia Comportamental”, “Psicologia Econômica” ou “Neuroeconomia”.

No Brasil, o livro *Psicologia Econômica* da professora Vera Rita Mello Ferreira (2008a) é a obra mais completa sobre o tema. O livro *Finanças Comportamentais: gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos* de Achilles Mosca (2009) também aborda o tema e cobre os principais tópicos de forma objetiva e sucinta.

Há muita literatura norte-americana recente sobre o assunto em periódicos, anais de congressos e livros. Entre os livros recentes destacam-se Akerlof e Shiller (2009), com *Animal Spirits*, Ariely (2008), com *Previsivelmente Irracional*, Brafman e Brafman (2009), com *Sway: The Irresistible Pull of Irrational Behavior*, Harford (2008), com *Logic of Life*. Já tem edições em português os livros *A Lógica do Mercado: como lucrar com finanças comportamentais*, de Nofsinger (2006) e *Nudge: O Empurrão para a Escolha Certa* de Thaler e Sunstein (2008). As idéias desses últimos autores, associadas ao Paternalismo Libertário, tendem ganhar ainda mais destaque e influência internacional com a nomeação de Sunstein para o importante *Office of Information and Regulatory Affairs* do Governo Obama.

O comportamento humano analisado pelas Finanças Comportamentais tem um claro paralelo com outras situações de falta de autocontrole das pessoas. Os exemplos de sobrepeso, alcoolismo, dependência de drogas, Internet e videogame são numerosos e também motivados por comportamentos irracionais, em que o prazer no curto prazo comanda o homem supostamente racional.

No Brasil, os estudos na área com a denominação de Finanças Comportamentais são mais frequentes do que os que adotam outras denominações. Uma breve pesquisa realizada em 14 de setembro de 2009 na Plataforma Lattes apontou 181 trabalhos em Finanças Comportamentais, 38 em Psicologia Econômica e 35 em Economia Comportamental. A presença de doutores também é maior em Finanças Comportamentais. São 79 trabalhos contra 20 com denominação Psicologia Econômica e outros 20 em Economia Comportamental.

2.3 Finanças Comportamentais e a Evolução do Mercado Financeiro no Brasil

O mercado financeiro brasileiro apresentou grande expansão na última década. Menos de um ano após o início da crise de 2008/2009, o otimismo voltou ao cenário nacional com força total. A BMF/Bovespa é a 4ª maior bolsa do mundo em valor de mercado, e o maior

IPO do ano no mundo foi realizado em outubro/2009 pela operação brasileira do banco espanhol Santander. O sistema financeiro brasileiro mostrou-se sólido na crise, e o país é apontado como líder na recuperação da economia no ocidente. O Brasil deve viver na próxima década momento de destaque na mídia internacional, alavancado pela sua escolha para sediar a Copa do Mundo 2014 e as Olimpíadas de 2016. O governo brasileiro impôs em outubro/2009 taxa  o para tentar inibir a entrada de capital estrangeiro em excesso no Brasil. Depois de um ano de fortes emoções para o investidor, ele pode se perguntar: o que aconteceu nesse período que provocou tanto medo? Foi somente um susto? É racional imaginar a existência de um mercado sem influência das emoções?

Por outro lado, o reconhecimento da importância do componente humano e emocional nas decisões de investimento   cada vez maior entre os agentes de mercado. Com o objetivo de dar maior transparência e informação aos investidores, está prevista a introdução no Brasil do questionário *Suitability* ou API (Análise do Perfil do Investidor), em 2010. O instrumento será utilizado por todas as instituições que lidam com investimentos no Brasil. As instituições serão obrigadas a oferecer o questionário, e o cliente que não quiser respondê-lo deverá manifestar-se por escrito. Suas respostas devem ajudar a indicar o tipo de produto mais adequado para cada perfil de pessoa. Esse tipo de iniciativa reconhece que os participantes do mercado não são totalmente racionais e tem limitações no entendimento dos produtos financeiros que lhe são oferecidos. Essas pessoas, que representam parcela considerável e crescente da movimentação dos mercados financeiros, estão distantes da figura caricata do “homo economicus”.

De acordo com a Febraban o crescimento da penetração do setor bancário no Brasil foi bastante expressivo no início desse século. Os números de contas correntes e de poupança avançaram na casa de 9% ao ano, enquanto o número de contas com acesso a Internet Banking cresceu 19% ao ano, e o de cartões de crédito evoluiu 20 % ao ano. São taxas de crescimento muito superiores às do PIB brasileiro no período.

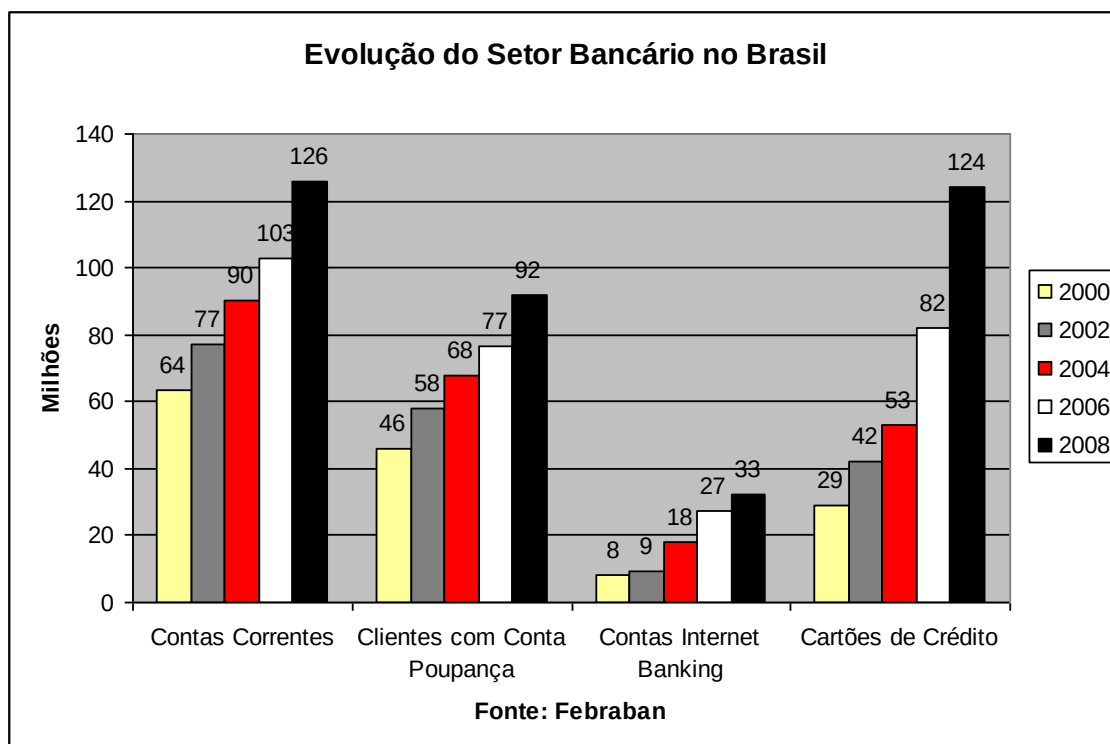


Gráfico 1 – Evolução do Setor Bancário no Brasil – Fonte FEBRABAN (2009)

Os Gráficos 2 e 3 a seguir, adaptados de matéria publicada pelo jornal Valor Econômico, mostram o crescimento da participação do home broker na movimentação da Bovespa. Essa participação crescente e expressiva torna cada vez mais relevante a influência das emoções humanas no comportamento dos mercados financeiros. Crescimento expressivo também ocorre na participação de pessoas físicas em mercados como o de debêntures (Gráfico 4). A BMF/Bovespa tem planos de ampliar rapidamente a participação de investidores individuais no pregão. Em 2009, eles corresponderam a cerca de um terço da movimentação diária, contribuindo para a liquidez e gerando receita (custos de transação para o investidor) para o mercado.

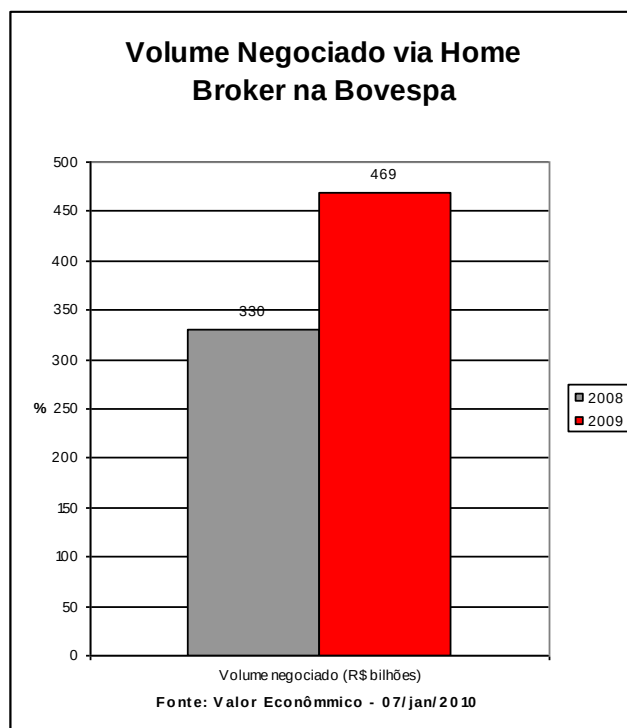


Gráfico 2 – Volume Negociado via Home Broker no Brasil – fonte Valor Econômico 7/jan/2010

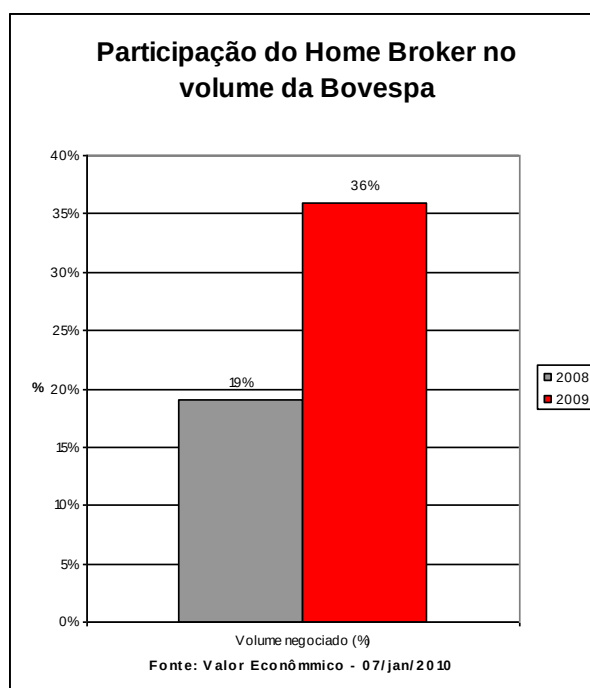


Gráfico3 – Participação do Home Broker no Volume da Bovespa – fonte Valor Econômico 7/jan/2010

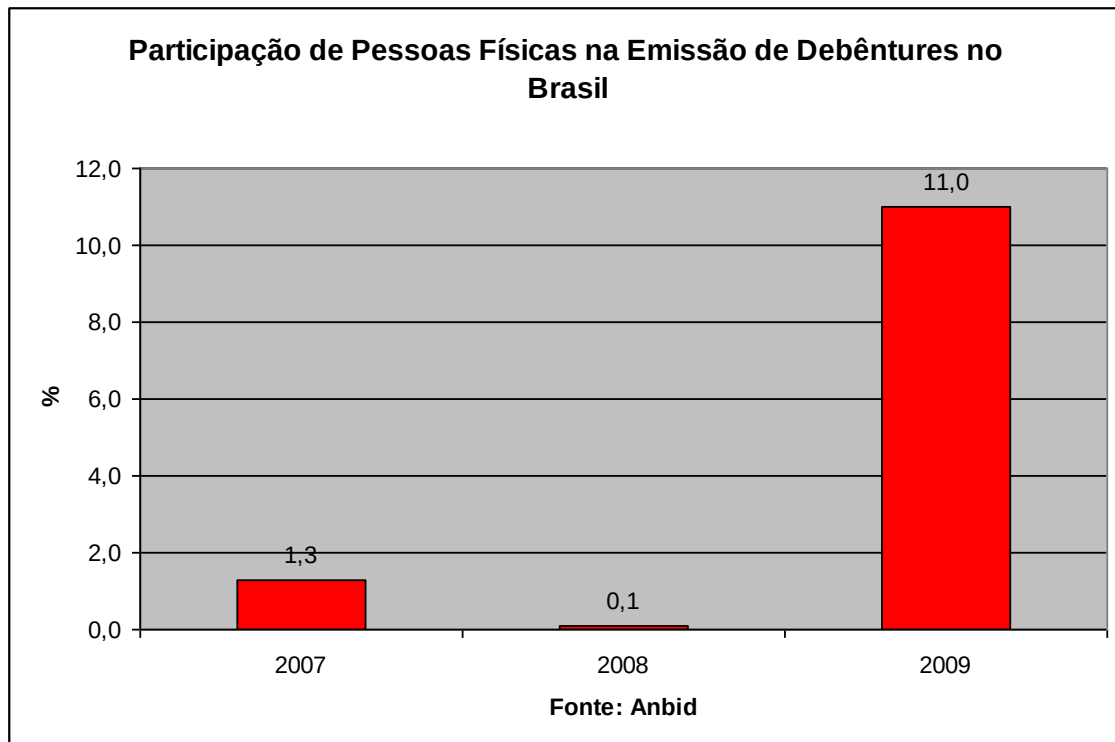


Gráfico 4 – Participação de Pessoas Físicas na Emissão de Debêntures no Brasil – fonte Anbid

O aumento da parcela da população que tem acesso a serviços bancários e investimentos mais sofisticados amplia o público alvo desta pesquisa que busca identificar tendências de comportamento financeiro. Isto será discutido na Metodologia, apresentada a seguir.

2.4 Exemplos de Aplicações em Marketing

Diversos conceitos de Finanças Comportamentais são muito utilizados na área de marketing, alguns há bastante tempo e outros mais recentemente. A seguir, apresentam-se, de modo sumário, alguns exemplos.

A determinação do preço dos serviços de uma academia de ginástica utiliza a fragilidade das contas mentais de seus clientes. Na esmagadora maioria das vezes, a frequência com a qual o cliente imagina realizar atividades físicas no ato da matrícula na academia é muito maior do que na prática. Isto permite a adoção de descontos significativos para matrículas por períodos maiores ou que permitam a participação em um número grande de atividades. Atividades que demandam esforço e serão realizadas no futuro parecem mais

fáceis quando esse futuro é distante. Isto vale para ginástica, trabalhos escolares e dietas, mas também para parar de fumar, para iniciar uma poupança ou investimento abrindo mão do consumo imediato (TIBÚRCIO, 2009).

Outro exemplo é a renovação automática de serviços. Quando um serviço é renovado automaticamente, a empresa prestadora reduz drasticamente a perda de clientes (THALER e SUNSTEIN 2009, pág. 91). Dessa forma, o viés do status quo atua a favor de quem está oferecendo o serviço. Isto é largamente utilizado por seguradoras, emissores de cartão de crédito e editoras de jornais e revistas.

A irracionalidade e a contradição na tomada de decisão humana também encontram diversos exemplos no comportamento de consumo. O site do professor TIBÚRCIO (2009) traz link para uma pesquisa entre compradores do carro híbrido Prius. Trata-se de um modelo lançado recentemente com um grande apelo ecológico. Um terço de seus compradores também são proprietários dos poluidores veículos do tipo SUV, ou seja, não se deve esperar muita racionalidade e coerência dos consumidores.

O jornal Brasil Econômico de 27 de outubro de 2009 anunciou investimentos pioneiros no Brasil na área de Neuromarketing. A agência de publicidade África, de Nizan Guanaes, que atende grandes anunciantes como a Vivo e a Ambev (conta da Brahma) está investindo em pesquisas com a técnica Zmet, patenteada e desenvolvida por pesquisadores da Harvard Business School coordenados por Gerald Zaltman. O objetivo dessas pesquisas é identificar metáforas presentes na mente dos consumidores que assistem futebol para utilizar na criação de campanhas publicitárias desses produtos.

3 METODOLOGIA

3.1 Tipo de Estudo

O trabalho consiste em um estudo descritivo e em uma pesquisa descritiva para verificar ou não a hipótese inicial de que os seres humanos tomam decisões financeiras irracionais que aparentam ser muito mais do que simples “anomalias” dos mercados.

Para realizar o estudo descritivo foram pesquisados, por meio da Plataforma Lattes do CNPQ, artigos, dissertações, teses e livros publicados, no Brasil, sobre Finanças Comportamentais. A partir da leitura desse material, foram pesquisadas e analisadas as principais referências internacionais sobre o tema, com base nos autores mais citados. Utilizaram-se também pesquisas nos sites Google Acadêmico e Publish or Perish.

Günther (2003) aponta três alternativas para estudar o comportamento humano no âmbito das ciências sociais empíricas. A primeira é a observação do comportamento no mundo real; a segunda é a criação de experimentos que permitam avaliar o comportamento na situação em que se procura compreender; e a terceira é perguntar diretamente para as pessoas, por meio de questionário, o que elas fazem e pensam (*survey*). Representatividade e possibilidade de generalização são algumas das vantagens da *survey*, no que diz respeito à qualidade e utilização dos dados.

Neste trabalho, será utilizado um questionário distribuído pela Internet para coletar informações sobre opinião, interesses e comportamento do investidor brasileiro, cruzando informações sobre suas idéias, emoções e crenças com seus dados socioeconômicos.

O conceito a ser estudado na pesquisa é o comportamento financeiro, e o público alvo é o investidor brasileiro pessoa física. A participação de pessoas físicas nos investimentos dos mercados nacionais é expressiva e crescente, conforme descrito no tópico 2.3.

De acordo com Luna (1996, Pag.14), a pesquisa deve buscar produzir conhecimento, colocando-se como uma “intérprete da realidade pesquisada” por meio da utilização de “critérios públicos e convincentes”. A pesquisa deve, ainda, demonstrar a existência de relações entre diferentes fenômenos, estabelecer consistência entre conceitos da mesma teoria e expor aplicações para estas, desenvolvendo, assim, o saber.

O sistema teórico adotado para analisar e interpretar as respostas do questionário é pautado em estudos nas áreas de Finanças Comportamentais e Psicologia Econômica.

3.2 Escolha da Amostra

A amostra da pesquisa procura refletir a população-alvo, ou seja, todo o conjunto de pessoas físicas brasileiras que realizam transações financeiras e comerciais. Ela é formada por assinantes de revistas da Editora Abril. Essa base de assinantes foi previamente segmentada em clusters, o que permitiu eliminar perguntas demográficas frequentemente empregadas para caracterização da amostra.

A base de dados possui segmentação por idade, gênero, renda e escolaridade. Essas informações foram obtidas por pesquisas e parcerias de dados e tem autorização dos respondentes para serem analisadas em pesquisas.

A eliminação de perguntas relativas à idade, gênero, escolaridade e renda colabora para a elevação das taxas de retorno da pesquisa basicamente por três motivos: (1) reduz o tamanho do questionário e, portanto, torna mais ágil sua resposta; (2) elimina perguntas enfadonhas e recorrentes que já são preenchidas com frequência pelos respondentes em diversos formulários; (3) suprime a necessidade de fornecer dados pessoais via Internet, o que sempre representa um risco quando não se conhece bem quem está perguntando, como neste caso. Assim, a separação em clusters visa reduzir a perda de respondentes ao longo do processo, sem prejuízo ao resultado final da pesquisa, uma vez que essas informações já constam do banco de dados originalmente usado para selecionar o público para a qual os questionários foram enviados (*mailing*).

A pesquisa conta com o apoio da Editora Abril, a qual permitiu a utilização, sem custos, de uma lista qualificada de assinantes de suas revistas e forneceu endereços de e-mail e a ferramenta de envio de questionários para a base selecionada.

3.3 Os Grupos Pesquisados

Foram separados dezesseis diferentes grupos (*clusters*) para envio, o que permite comparar os resultados por gênero, escolaridade, idade e renda, e verificar se os vieses e heurísticas da literatura de Finanças Comportamentais são mais acentuados em alguma das classes. Os clusters selecionados são os seguintes:

- i. Mulheres de maior renda, com formação superior e de 18 a 35 anos;
- ii. Mulheres de maior renda, sem formação superior e de 18 a 35 anos;
- iii. Mulheres de menor renda, com formação superior e de 18 a 35 anos;
- iv. Mulheres de menor renda, sem formação superior e de 18 a 35 anos;
- v. Mulheres de maior renda, com formação superior e acima de 36 anos;
- vi. Mulheres de maior renda, sem formação superior e acima de 36 anos;
- vii. Mulheres de menor renda, com formação superior e acima de 36 anos;
- viii. Mulheres de menor renda, sem formação superior e acima de 36 anos;
- ix. Homens de maior renda, com formação superior e de 18 a 35 anos;
- x. Homens de maior renda, sem formação superior e de 18 a 35 anos;
- xi. Homens de menor renda, com formação superior e de 18 a 35 anos;
- xii. Homens de menor renda, sem formação superior e de 18 a 35 anos;
- xiii. Homens de maior renda, com formação superior e acima de 36 anos;
- xiv. Homens de maior renda, sem formação superior e acima de 36 anos;
- xv. Homens de menor renda, com formação superior e acima de 36 anos;
- xvi. Homens de menor renda, sem formação superior e acima de 36 anos.

A divisão entre os clusters buscou a abrangência das características que são objeto da pesquisa (gênero, escolaridade, idade e renda) sem realizar quebras excessivas que pudessem resultar em restrição do número de respostas e, por conseguinte, pouca representatividade.

A separação por gênero justifica-se porque diversos estudos na área de Finanças Comportamentais indicam uma expressiva diferença no comportamento financeiro de homens e mulheres. No geral, as pesquisas apontam homens mais arrojados e com maior propensão a movimentar seus investimentos. As mulheres tendem a ser mais conservadoras e a mexer menos em seus investimentos, evitando custos de transação excessivos (MOSCA, 2009, pág. 117).

A divisão por escolaridade foi utilizada para pesquisar a influência da formação acadêmica no comportamento financeiro das pessoas. É legítimo esperar que uma melhor formação escolar deva reduzir a vulnerabilidade dos indivíduos a algumas armadilhas do mercado. Foram adotadas apenas duas classes para evitar a quebra em um número muito grande de grupos. Os grupos são divididos em pessoas com formação superior (completa ou incompleta) e sem formação superior (independentemente do grau).

A separação por idade foi adotada uma vez que as pessoas tendem a ter objetivos diferentes em cada fase da vida. Assim como no caso da escolaridade, foram tomadas apenas duas faixas etárias, para evitar muitas quebras. A linha de corte aos 35 anos foi utilizada por se tratar de uma idade na qual, usualmente, mudam os objetivos das pessoas, que passam a ter a aposentadoria como realidade mais próxima e, portanto, vislumbram com maior clareza a necessidade de se preparar financeiramente para o futuro.

	Mulher		Homem	
Maior Renda	Até 35 c/sup	36 ou + c/sup	Até 35 c/sup	36 ou + c/sup
	Até 35 s/sup	36 ou + s/sup	Até 35 s/sup	36 ou + s/sup
Menor Renda	Até 35 c/sup	36 ou + c/sup	Até 35 c/sup	36 ou + c/sup
	Até 35 s/sup	36 ou + s/sup	Até 35 s/sup	36 ou + s/sup

Quadro 2: perfis de respondentes – fonte: autor.

3.4 Premissas Para Formulação do Questionário

O conteúdo dos itens do questionário (perguntas) e sua forma de apresentação foram elaborados buscando refletir o conceito a ser pesquisado. As perguntas foram, na medida do possível, específicas, objetivas, claras e de vocabulário simples e acessível.

Adotou-se majoritariamente questões de múltipla escolha, para tornar ágil o preenchimento das respostas e também facilitar sua tabulação. As perguntas fechadas facilitam a elaboração de estatísticas e também garantem a correta expressão da opinião do entrevistado, na medida em que dispensam a necessidade de interpretação. A interpretação de respostas abertas, caso esse procedimento fosse adotado na maioria das questões, poderia resultar em subjetividade na análise dos dados levantados.

No final da pesquisa, foi colocada uma única questão aberta, para que o respondente pudesse manifestar-se sobre tópicos que considerasse relevantes e que não constassem do questionário. Isto visava a capturar aspectos importantes do comportamento financeiro que não estivessem cobertos pelo questionário da pesquisa e oferecer ao respondente um canal para que ele se manifestasse livremente sobre ela. Deve-se ressaltar que as questões abertas exigem um maior esforço por parte do respondente e, assim, dificultam o retorno da pesquisa.

Assim optou-se pela proposição de apenas uma pergunta aberta de preenchimento opcional no final do questionário.

A escolha da ordem das perguntas tentou manter o interesse do respondente com vistas a obter o completo preenchimento da pesquisa. O objeto da pesquisa foi identificado no campo “assunto” (“*subject*”) do e-mail enviado e no cabeçalho do questionário. Todas as questões foram focadas nesse objeto.

Duas das questões também visaram captar o nível de conhecimento dos respondentes. Em seguida, as respostas dessa questão foram correlacionadas com as demais respostas (direcionadas para a opinião e os interesses), na tentativa de associar o conhecimento básico de teoria de finanças ao comportamento financeiro e à susceptibilidade a vieses psicológicos.

As perguntas utilizam vocabulário simples para permitir sua rápida compreensão por diferentes públicos. Não há obrigatoriedade de resposta para nenhuma delas. . A ausência de questões obrigatórias visou maximizar o volume de respostas e tornou-se viável com a utilização de um *mailing* previamente separado por *clusters*.

O enunciado buscou não direcionar as respostas, na tentativa de evitar a influência do *framing effect* (efeito enquadramento). Para isso, foram evitados termos notadamente direcionadores. Em um questionário, o termo “proibir” pode ter um significado diferente de “não permitir”, assim como anunciar que metade das pessoas sobreviveu a uma tragédia desperta sentimentos diferentes do anúncio de que metade morreu. Isto deve sempre ser levado em consideração na formulação das questões.

Dessa forma, o questionário procurou atingir os três objetivos que Günter (2003, pág. 4) aponta como importantes para ampliar o retorno de pesquisas acadêmicas. Para obter mais respostas, deve-se: (1) recompensar o respondente, tornando o questionário interessante, demonstrando consideração pela sua opinião e utilizando linguagem adequada; (2) reduzir o “custo” de responder, ou seja, facilitar a tarefa, abreviando seu tempo e eliminando embaraços; e (3) estabelecer confiança, vinculando a pesquisa a uma instituição renomada.

3.5 Introdução ao Questionário

O objetivo da introdução é o reconhecimento mútuo entre pesquisador e pesquisado, bem como o estabelecimento de um nível de confiança necessário para convencer o

pesquisado a cooperar e fornecer respostas fidedignas obtendo em troca apenas o agradecimento e a satisfação social envolvida. Nessa relação é o pesquisador que deseja algo do respondente.

Os respondentes são convidados a responder o questionário autoaplicável através de um e-mail enviado com o assunto “Pesquisa de opinião sobre comportamento financeiro do brasileiro” e remetente “pesquisapuc@abrildirect.com.br”. A palavra opinião foi colocada com o intuito de motivar a resposta, pois usualmente as pessoas gostam que suas crenças sejam levadas em consideração. No texto do e-mail foi fornecido um endereço vinculado à Universidade para possível verificação da autenticidade da pesquisa, o que contribui para dar legitimidade ao questionário e, portanto, elevar o nível de retorno obtido. Como não se conseguiu um endereço de e-mail próprio associado à PUC, o Professor Pedro Silva Barros do Departamento de Economia permitiu a utilização de seu endereço como referência e se dispôs a retransmitir as mensagens.

O texto utilizado na introdução para a pesquisa é:

“Expresse sua opinião em 4 questões que podem ser respondidas em 5 minutos.

Não é necessário fornecer dados pessoais.

Respondendo você colabora com dissertação de mestrado da PUC-SP

Em caso de dúvidas ou para confirmar a autenticidade da pesquisa contate psbarros@puc.br

Não existem respostas obrigatórias, e os resultados serão divulgados para livre reprodução. Para responder clique no link abaixo.

Agradeço a participação. Carlos Barros – mestrando PUC-SP – carlosasbarros@gmail.com.”

A breve introdução ao questionário visa ressaltar: (1) o pouco trabalho necessário para respondê-lo, uma vez que são apenas quatro questões que não levam mais do que três minutos para serem respondidas; (2) a ausência de risco ao não se identificar ou fornecer dados pessoais; (3) a troca social pela solicitação de ajuda, cunho acadêmico e vínculo com uma instituição reconhecida, a PUC-SP, transmitindo credibilidade; (4) a importância da opinião do respondente ser levada em consideração, (5) a inexistência de perguntas obrigatórias que gerem constrangimento e (6) o fornecimento dos resultados sem custo aos interessados.

Além disso, é oferecido um endereço de e-mail vinculado à PUC-SP para que o potencial respondente possa entrar em contato em caso de dúvidas, inclusive quanto à legitimidade da pesquisa.

A introdução termina com instrução clara sobre como proceder ao preenchimento e o envio dos formulários.

No final do questionário há um agradecimento pela valiosa colaboração dos que responderam. Também é reforçado o fato de que o resultado final da pesquisa estará disponível sem custo aos interessados e fornecido novamente um endereço de e-mail para contato.

3.6 Questionários Internet

Para reduzir o esforço de resposta, procurou-se fazer um questionário compacto, ágil, com perguntas objetivas e sem gerar trabalho no envio da resposta. As perguntas procuraram ser específicas e breves, sempre deixando claro ao pesquisado qual era o tipo de resposta requisitada. A linguagem tentou ser clara e evitar termos ambíguos. O questionário evitou ser desagradável, constrangedor ou coercivo e foi apresentado como um levantamento de opiniões e não como um teste para avaliar o nível de conhecimento em administração financeira.

Uma versão piloto foi realizada para verificar se todas as perguntas eram necessárias e se o texto estava adequado. As observações realizadas durante a aplicação e os comentários dos entrevistados nessa fase permitiram o aprimoramento do formulário. O desenvolvimento do questionário abrangeu um período de reflexão e amadurecimento, com a realização de diversos pequenos testes em grupo de estudo, salas de aula e palestras ministradas.

Para efeito de organização e entendimento, quatorze frases sobre comportamento financeiro foram agrupadas nas duas perguntas iniciais: uma sobre a relação do entrevistado com investimentos e outra sobre seu comportamento de consumo.

A primeira pergunta trata de investimentos utilizando uma escala Likert unipolar de um a cinco (entre discordo plenamente e concordo plenamente) para avaliar a opinião a respeito de um conjunto de nove frases curtas sobre investimentos. A utilização de uma escala Likert com um número ímpar de opções permite que o respondente “fique em cima do muro” ao optar pela escala intermediária. Isto não é possível quando se adota uma escala com um número par de alternativas. O sentido das respostas (indicar presença ou não de viés) é invertido algumas vezes na sequência de frases para não conduzir o respondente a ficar

apenas em uma coluna do gabarito. As frases sobre as quais são requisitadas as opiniões dos respondentes nessa primeira questão são:

- A. Num investimento posso arriscar perder se há uma chance maior de ganhar;
- B. Só faço investimentos se o mercado está favorável;
- C. É melhor utilizar só capital próprio para financiar um negócio;
- D. Prefiro investimentos que já comprovaram ter rendimentos excepcionais;
- E. Não tenho medo de errar sozinho;
- F. Não vendo se estiver no prejuízo;
- G. Quanto maior o risco, menor é o retorno que se espera de um investimento;
- H. Prefiro investimentos que gerem dividendos (retiradas periódicas) do que valorização;
- I. Prefiro investimentos automáticos via débito em conta ou desconto em folha.

O mesmo esquema de perguntas unipolares em escala Likert foi adotado na segunda pergunta para cinco frases a respeito de hábitos de consumo. Nessa segunda questão, pede-se a opinião do respondente sobre as seguintes frases:

- A. O desconto em relação ao preço de tabela é uma informação útil na compra;
- B. Se não tenho uma prestação a pagar, não consigo comprar o que desejo;
- C. Demoro para cancelar serviços que não uso;
- D. Gosto de seguir as tendências de mercado;
- E. Pesquiso o plano de serviços que melhor me atende e mudo assim que posso ganhar algo.

A terceira questão é de natureza comportamental, sobre a frequência com que as pessoas revêem valores de seus investimentos e dívidas. A pergunta visa avaliar a susceptibilidade ao excesso de transações, a reação exagerada a fenômenos de curto prazo e a tendência a evitar notícias desagradáveis. A questão também é útil para sutilmente identificar a condição financeira do respondedor por meio da ocorrência de investimentos e dívidas. Foi adotada uma escala intervalar para essas respostas (de nunca a semanal / diária) e existe a opção “não se aplica”.

A quarta e última questão é sobre fatores que influenciam o comportamento financeiro, utilizando uma escala Likert bipolar de um a cinco entre razão e emoção. A

mesma questão é aplicada ao próprio comportamento e ao comportamento dos colegas de escola ou trabalho. Essa comparação entre pessoas do mesmo grupo social permite verificar a existência do viés de excesso de confiança. Nessa questão também há um campo aberto para o entrevistado, caso deseje, comentar o que for necessário.

De acordo com Günter (2003, pág. 6), as perguntas de um questionário devem seguir o rumo de “uma conversa com objetivo”. Parece óbvio, mas o pesquisador deve, antes de perguntar, verificar se sabe o objetivo de cada questão e o que significa cada resposta. Deve, além disso, focar questões com um único objeto de atitudes para facilitar e reduzir a subjetividade na interpretação da resposta. As perguntas desse questionário procuram atingir os seguintes objetivos:

- i. Verificar a presença de viés heurístico - 1 (A, B,D,E,F, H e I); 2 (A, B, C, D e E); 3 (A e B) e 4 (A e B);
- ii. Testar conhecimento em finanças - 1 (C e G);
- iii. Verificar situação financeira - 3 (A e B);
- iv. Avaliar consistência entre respostas - 1 (B e D);
- v. Dar oportunidade para livre expressão - 4 (C).

Os grupos de respondentes são segmentados previamente por idade, gênero, escolaridade e renda, visando-se identificar a correlação dessas variáveis com as repostas. As respostas de cada grupo são coletadas separadamente. O questionário também procura identificar o nível de conhecimento sobre finanças dos respondedores por meio da avaliação de duas frases de uma das questões.

Para coletar as respostas, é utilizado o formulário elaborado na ferramenta Sphinx, operada por pesquisadores e estatísticos da UFRS e disponível a um custo acessível. A ferramenta permite construir os formulários, coletar e tabular as respostas e gerar estatísticas da pesquisa, com suporte no Brasil. Existem também outras ferramentas similares como o “Question Pro”, o Monkey Service. e o Google Docs, sendo que este último foi utilizado na pesquisa piloto.

3.7 Interpretação das Respostas e Potencial Estatístico dos Questionários

As quatro perguntas do questionário remetem a vieses e heurísticas abordadas em estudos de Finanças Comportamentais. O cruzamento das respostas com o perfil dos respondentes tentará estabelecer relação desses dados com aversão ao risco, excesso de confiança, efeito manada, autocontrole, ancoragem a preço inicial, dificuldade a reconhecer perdas, tendência a procrastinar (postergar decisões e ações) e excesso de negociação.

1. O que você pensa das frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?

		Heurística ou viés analisado	Interpretação da resposta "Discorda Totalmente"	Interpretação da resposta "Concorda Totalmente"
A	Num investimento posso arriscar perder se há uma chance maior de ganhar.	Teoria do Prospecto, Aversão à Perda	Indica viés	Não indica viés.
B	Só faço um investimento se o mercado está favorável.	Representatividade e Saliência	Não indica viés.	Indica viés
C	É melhor utilizar só capital próprio para financiar um negócio.	n.a.	Conhece	Não conhece
D	Prefiro investimentos que já comprovaram ter rendimentos excepcionais.	Representatividade	Não indica viés.	Indica viés
E	Não tenho medo de errar sozinho.	Conformidade, Sociabilidade	Indica viés	Não indica viés.
F	Não vendo se estiver no prejuízo.	Aversão à Perda, Disposição	Não indica viés.	Indica viés
G	Quanto maior o risco, menor é o retorno que se espera de um investimento.	n.a.	Conhece	Não conhece
H	Prefiro investimentos que gerem dividendos (retiradas periódicas) do que em valorização.	Aversão à Perda	Conhece e não indica viés	Não conhece e indica viés
I	Prefiro investimentos automáticos via débito em conta ou desconto em folha.	Auto-controle	Não indica viés.	Indica viés

Quadro 3 – Interpretação da questão sobre investimentos – fonte: autor

2. O que você pensa das frases abaixo sobre CONSUMO?

		Heurística ou viés analisado	Interpretação da resposta "Discorda Totalmente"	Interpretação da resposta "Concorda Totalmente"
A	O desconto em relação ao preço de tabela é uma referência útil na compra	Ancoragem	Não indica viés.	Indica viés
B	Se não tenho uma prestação a pagar não consigo comprar o que desejo	Auto-controle	Não indica viés.	Indica viés
C	Demoro em cancelar serviços que não uso	Procrastinar	Não indica viés.	Indica viés
D	Gosto de seguir as tendências de mercado	Conformidade, Sociabilidade	Não indica viés.	Indica viés
E	Pesquise o plano de serviços que melhor me atende e mudo assim que posso ganhar algo	Procrastinar	Indica viés	Não indica viés.

Quadro 4 – Interpretação da questão sobre consumo – fonte: autor

3. Com que frequência você revê SEUS VALORES de:

		Heurística ou viés analisado	Interpretação da resposta "Anual ou Nunca"	Interpretação da resposta "Semanal ou Diária"
A	Investimentos (poupança, fundos, CDBs, ações e outros)	excesso de negociação	Não conclusiva	Indica viés
B	Dívidas (cheque especial, cartão de crédito, carro, imóvel e outras)	evitar notícias desagradáveis	Indica viés	Não indica viés.

Quadro 5 – Interpretação da questão sobre frequência de revisão de valores – fonte: autor

4. O que influencia o COMPORTAMENTO financeiro: razão ou emoção?

		Heurística ou viés analisado	Interpretação
A	O meu comportamento	excesso de confiança	comparar a auto-percepção com a dos colegas. Se maioria se considerar mais racional indica presença de excesso de confiança
B	O comportamento de meus colegas de trabalho ou escola	excesso de confiança	
	Comente se desejar:		< comente aqui >

Quadro 6 – Interpretação da questão sobre comportamento próprio e de pares – fonte: autor

As escalas adotadas nas respostas do questionário são dos tipos nominal, ordinal e intervalar. Todos esses dados podem, portanto, ser trabalhados em estatísticas descritivas, gráficos tabelas e em testes estatísticos não paramétricos. As respostas em escala intervalar também podem ser analisadas por procedimentos paramétricos (GÜNTER, 2003, pág. 6).

3.8 Limitações do Trabalho

Em qualquer pesquisa, não há garantia de que as pessoas respondam a verdade, que se comportem conforme dizem que se comportam ou gostariam de se comportar. Não há garantia de que as pessoas forneçam apenas informações autênticas em uma pesquisa realizada sem identificação na Internet. Além da boa vontade do respondente, é necessária sua atenção para não correr o risco de inverter o sentido das questões quando a atenção dispersa. Isto é comum, tanto nos períodos de navegação na Internet como no momento de resposta do questionário enviado por e-mail. A Internet, por outro lado, viabiliza financeiramente a realização de uma pesquisa desse porte.

Existe uma restrição natural por parte das pessoas em fornecer informações acerca de seu comportamento financeiro a estranhos. Tentou-se reduzir essa barreira ao não se realizarem perguntas de cunho cadastral.

Não foram adotados, nos procedimentos estatísticos, rigores que garantam a representatividade da amostra diante da população de investidores brasileiros. Foi utilizada, contudo, uma base de dados bastante ampla e qualificada.

A pesquisa desse trabalho é restrita a algumas heurísticas. Isto foi necessário para possibilitar a realização de um questionário compacto. Outros vieses como, por exemplo, insensibilidade ao tamanho da amostra, imaginabilidade, tentativa de estabelecer padrões e a capacidade de avaliar eventos conjuntivos e disjuntivos podem ser objeto de trabalhos futuros.

A pesquisa não utilizou um questionário pré-formulado. Com isso, o trabalho sofre as dificuldades de testar um questionário piloto. O aprimoramento do questionário pode permitir tanto o aumento do retorno quanto uma interpretação mais precisa.

Não foi oferecida nenhuma recompensa para o “custo” de responder o questionário, o que limita o número de respostas.

O trabalho analisa o impacto de vieses que influenciam as pessoas físicas. Não foram tratados os interesses que movem investidores institucionais como, por exemplo, fundos de pensão. No Brasil, boa parte desses fundos é controlada por dirigentes sindicais. Assim, para uma análise mais completa sobre todas as forças “irracionais” que influenciam os mercados, também há de se levar em consideração a influência dos componentes políticos e corporativistas.

O trabalho também não trata de outros novos fatores que podem influenciar a tomada de decisão com mais força no futuro, como a sustentabilidade. A preocupação com os 3 Ps (Profit, People e Planet) pode fazer com que o lucro deixe de ser objetivo único perseguido por investidores. É racional pensar apenas em lucro? Esse ponto também merece ser pensado.

Esse formato de pesquisa não garante a apuração completa do comportamento das pessoas, pois parte das atitudes é inconsciente e muitas decisões são tomadas de forma automática.

4 RESULTADOS DA PESQUISA

A pesquisa foi realizada no dia 11 de março de 2010. Os e-mails solicitando respostas foram disparados simultaneamente para os dezesseis diferentes grupos às vinte horas de uma quinta-feira. Eu contratei junto à Sphinx a hospedagem da pesquisa em ambiente web para suportar até 641 respostas e fui surpreendido ao alcançar este volume apenas quatro horas após o disparo das mensagens. Após atingir este limite a pagina da pesquisa passou a apresentar uma pagina de erro. Respondi aos cerca de cem e-mails de pessoas que me contataram, agradecendo o interesse, confirmando a autenticidade da pesquisa e informando que o volume de respostas necessário já havia sido obtido naquele momento.

A rapidez na resposta é esperada na Internet, porém o retorno me obtido me surpreendeu, pois não havia incentivo para a resposta e trata-se de um tema que lembra coisas desagradáveis e pode mobilizar emoções difíceis. Para atrair os respondentes foi utilizado um e-mail de texto curto, formato txt, com os seguintes apelos:

- cunho acadêmico (credibilidade, desperta boa vontade de responder para ajudar);
- à possibilidade de expressar sua opinião (as pessoas gostam de ter sua opinião valorizada)
- enfatizando a rapidez para responder quatro questões em até cinco minutos (foi omitido que as questões se desdobram em 18 frases);
- endereços de e-mail para contato (conferir credibilidade, vincular à universidade).

A seguir são apresentados e analisados os resultados de cada uma das questões formuladas, comparando as respostas entre os grupos (sexo, idade, renda e escolaridade).

Vale lembrar uma limitação deste tipo de pesquisa: nem sempre as pessoas agem de forma consciente quando tomam suas decisões, ou seja, não existe garantia de que elas realmente comportem-se como afirmam se comportar.

A escala numérica vai de um a cinco para quantificar as respostas das questões de 1, 2 e 4. Na questão 3 a escala vai de um a quatro. Nas questões 1 e 2 atribui-se o valor um para a resposta “discordo totalmente”; dois para “discordo parcialmente”; três para “nem concordo

nem discordo”; quatro para “concordo parcialmente”; e cinco para “concordo totalmente”. Desta forma sempre que a quantificação for superior a três, isso significa que em média o grupo concorda com a afirmação e resultados abaixo deste valor indicam que a maior parte dos respondentes discorda. Na questão 3 o peso é um para a resposta “nunca”, dois para a “anual”, três para “mensal” e quatro para “semanal ou diária”. Na questão quatro adota-se peso um para “só razão”, dois para “mais razão”, três para “razão e emoção”, quatro para “mais emoção” e cinco para “só emoção”.

Nos quadros onde as respostas estão quantificadas de acordo com esta escala, as células em cinza indicam que a resposta deste grupo é superior à média dos grupos. Uma extensão deste trabalho poderá realizar uma análise estatística mais profunda dos dados levantados.

Questão 1 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?

Frase A - Num investimento posso arriscar perder se há uma chance maior de ganhar.

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	12	8	7	12	9	10	9	10
Discordo parcialmente	17	11	13	14	13	14	13	14
Nem concordo nem discordo	11	7	8	9	7	10	9	9
Concordo parcialmente	45	47	52	40	48	46	50	41
Concordo totalmente	15	26	19	25	24	20	19	26
Total discordo	29	20	20	26	21	24	22	24
Total concordo	60	73	71	65	72	66	69	67

Em escala numérica	3,34	3,71	3,63	3,51	3,66	3,52	3,56	3,59
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem				
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +			
Maior	c/ sup	3,08	3,47	4,02	3,73			
renda	s/ sup	3,43	3,00	3,73	3,82			
Menor	c/ sup	3,44	3,00	3,60	3,58			
renda	s/ sup	3,51	3,29	3,65	3,59			
						Média	3,57	

Porque da questão	Avaliar viés
Herística ou viés analisado	Teoria do Prospecto, Aversão à Perda
Interpretação da resposta "Discorda"	Indica viés
Interpretação da resposta "Concorda"	Não indica viés.

Quadro 7 – Respostas para a questão 1 – frase A – fonte: autor

A frase A da questão 1 não indica aversão à perda na maior parte dos respondentes. Em todos os grupos a maior parte das pessoas admite assumir riscos se há uma possibilidade maior de ganhos. Mais homens do que mulheres aceitam assumir risco. De uma forma menos acentuada o risco também é mais aceito entre os mais jovens e ricos. Para estes grupos a frase “quanto maior o risco maior o retorno” faz mais sentido.

Questão 1 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?

Frase B - Só faço um investimento se o mercado está favorável.

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	4	9	6	7	10	5	8	6
Discordo parcialmente	10	17	15	13	16	13	17	11
Nem concordo nem discordo	9	9	9	9	9	9	8	11
Concordo parcialmente	37	36	40	33	32	39	36	37
Concordo totalmente	40	30	30	37	33	34	32	36
Total discordo	14	25	21	21	25	18	24	16
Total concordo	77	66	70	70	65	72	67	73

Em escala numérica	3,99	3,61	3,72	3,79	3,64	3,82	3,67	3,87
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem				
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +			
Maior renda	c/ sup	4,00	4,04	3,17	3,56			
	s/ sup	4,00	4,00	3,80	3,37			
Menor renda	c/ sup	3,87	3,90	3,56	3,61			
	s/ sup	4,17	3,96	3,69	4,19			
						Média	3,75	

Porque da questão	Avaliar viés e consistir com 1 D
Herística ou viés analisado	Representatividade e Saliência
Interpretação da resposta "Discorda"	Não indica viés.
Interpretação da resposta "Concorda"	Indica viés

Quadro 8 – Respostas para a questão 1 – frase B – fonte: autor

As respostas à frase B da questão 1 apontam uma forte presença do viés da representatividade e saliência. Este viés se mostra mais forte nas mulheres, pessoas de maior renda e sem nível superior. As variações por idade são pequenas. Trata-se de uma tendência que pode levar pessoas a “comprar na alta e vender na baixa” e à formação de bolhas especulativas. Medo e outras emoções humanas, os espíritos animais, corroboram para a presença deste viés. Segundo Kahneman (2009), num momento de mercado favorável as pessoas tendem a ignorar o risco a que estão sujeitas, pois não se dão conta do que é arriscado.

Questão 1 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?

Frase C - É melhor utilizar só capital próprio para financiar um negócio.

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	6	18	12	15	19	10	15	10
Discordo parcialmente	26	24	28	20	22	26	26	22
Nem concordo nem discordo	9	8	9	6	6	9	8	8
Concordo parcialmente	33	24	28	27	24	30	27	29
Concordo totalmente	27	27	22	31	29	25	24	31
Total discordo	32	41	40	35	41	36	41	32
Total concordo	60	51	51	58	53	55	51	59

Em escala numérica	3,49	3,19	3,21	3,39	3,22	3,35	3,19	3,47
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem			
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +		
Maior	c/ sup	3,50	3,50	2,78	3,02		
renda	s/ sup	3,14	3,93	3,53	3,22		
Menor	c/ sup	3,47	3,50	3,00	3,16		
renda	s/ sup	3,43	3,48	3,24	4,03	Média	3,30

Porque da questão	Conhecimento Finanças
Herística ou viés analisado	n.a.
Interpretação da resposta "Discorda"	Conhece
Interpretação da resposta "Concorda"	Não conhece

Quadro 9 – Respostas para a questão 1 – frase C – fonte: autor

Trata-se de uma afirmação que contradiz a Teoria de Finanças que preconiza ser positiva a participação de uma parcela de capital de terceiros no financiamento de um negócio. A maior parte dos grupos discordou da afirmação. Dos 16 grupos apenas 3 afirmaram ter o pensamento alinhado com o que apregoa o pensamento acadêmico dominante na área: os homens mais jovens com nível superior, independente da renda e as mulheres mais jovens, com maior renda e sem nível superior.

Questão 1 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?

Frase D - Prefiro investimentos que já comprovaram ter rendimentos excepcionais.

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	3	9	7	7	8	6	7	6
Discordo parcialmente	15	17	16	17	18	15	18	14
Nem concordo nem discordo	11	14	14	12	16	11	11	15
Concordo parcialmente	41	38	42	36	32	43	41	37
Concordo totalmente	31	22	22	28	26	24	23	28
Total discordo	18	26	22	24	26	21	25	20
Total concordo	71	60	64	64	59	68	64	65

Em escala numérica	3,81	3,47	3,57	3,63	3,51	3,65	3,55	3,67
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem				
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +			
Maior renda	c/ sup	4,00	3,65	3,33	3,36			
	s/ sup	3,57	3,92	3,80	3,38			
Menor renda	c/ sup	3,98	3,78	3,29	3,56			
	s/ sup	3,73	3,82	3,45	4,00			
						Média	3,60	

Porque da questão	Avaliar viés e consistir com 1 B
Herística ou viés analisado	Representatividade
Interpretação da resposta "Discorda"	Não indica viés.
Interpretação da resposta "Concorda"	Indica viés

Quadro 10 – Respostas para a questão 1 – frase D – fonte: autor

Novamente a maior parte das respostas aponta para a presença do viés da representatividade. Assim como ocorreu na frase B o viés se mostra mais forte nas mulheres, pessoas de maior renda e sem nível superior. As variações por idade também são pequenas. Em nenhum dos 16 grupos a maioria das pessoas rejeita a afirmação.

Questão 1 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?

Frase E - Não tenho medo de errar sozinho

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superior	Sem superior
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	18	13	14	16	18	13	15	16
Discordo parcialmente	11	15	16	10	12	15	15	11
Nem concordo nem discordo	16	11	13	13	12	13	13	12
Concordo parcialmente	22	25	25	23	24	24	26	20
Concordo totalmente	33	36	32	38	35	35	30	42
Total discordo	29	28	31	26	30	28	30	26
Total concordo	55	61	56	61	59	59	56	62
Em escala numérica	3,40	3,55	3,43	3,56	3,46	3,52	3,42	3,61

		Mulher		Homem			
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +		
Maior	c/ sup	2,33	3,27	3,63	3,73		
renda	s/ sup	3,86	2,86	3,53	3,53		
Menor	c/ sup	3,31	3,53	3,28	3,51		
renda	s/ sup	3,54	4,07	3,56	3,69	Média	3,50

Porque da questão	Avaliar viés
Herística ou viés analisado	Conformidade, Sociabilidade
Interpretação da resposta "Discorda"	Indica viés
Interpretação da resposta "Concorda"	Não indica viés.

Quadro 11 – Respostas para a questão 1 – frase E – fonte: autor

A maioria das pessoas não assume ter tendência a seguir seus pares. Acredito que a forma muito direta como a questão foi elaborada contribuiu para esta resposta, com as pessoas rejeitando o rótulo de “Maria vai com as outras”. Há certa contradição entre as respostas desta questão e as das questões 1B, 1D e 2D que indicam tendência de seguir o mercado.

Questão 1 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?

Frase F - Não vendo se estiver no prejuízo.

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	10	15	13	13	11	14	13	13
Discordo parcialmente	22	24	27	20	22	25	26	20
Nem concordo nem discordo	12	10	11	11	14	9	11	11
Concordo parcialmente	29	29	27	30	29	29	29	28
Concordo totalmente	26	22	22	25	24	23	21	28
Total discordo	32	39	40	33	33	39	39	33
Total concordo	55	51	50	55	53	52	50	56

Em escala numérica	3,39	3,20	3,20	3,34	3,32	3,23	3,19	3,38
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem			
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +		
Maior	c/ sup	3,36	3,52	2,88	3,38		
renda	s/ sup	3,83	3,50	3,33	3,30		
Menor	c/ sup	3,12	3,06	3,17	3,04		
renda	s/ sup	3,44	3,79	3,16	3,28	Média	3,27

Porque da questão	Avaliar viés
Herística ou viés analisado	Aversão à Perda, Disposição
Interpretação da resposta "Discorda"	Não indica viés.
Interpretação da resposta "Concorda"	Indica viés

Quadro 12 – Respostas para a questão 1 – frase F – fonte: autor

A resposta da maioria das pessoas indica uma dificuldade em realizar perdas. A aversão à perda e o efeito disposição se mostram mais presentes em mulheres, pessoas sem curso superior e entre as mais velhas.

Questão 1 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?

Frase G - Quanto maior o risco, menor é o retorno que se espera de um investimento.

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	40	55	47	51	60	43	53	43
Discordo parcialmente	28	16	21	20	20	21	20	21
Nem concordo nem discordo	11	10	11	10	9	12	10	11
Concordo parcialmente	14	9	12	10	6	14	9	14
Concordo totalmente	7	10	9	9	6	11	7	11
Total discordo	68	71	68	72	80	63	73	64
Total concordo	21	19	21	19	12	25	16	25

Em escala numérica	2,20	2,04	2,15	2,04	1,78	2,30	1,97	2,30
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem				
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +			
Maior	c/ sup	1,50	1,96	1,68	1,56			
renda	s/ sup	1,43	2,14	1,67	2,11			
Menor	c/ sup	2,29	2,32	2,27	1,82			
renda	s/ sup	2,35	2,69	2,35	2,50			
						Média	2,10	

Porque da questão	Conhecimento Finanças
Herística ou viés analisado	n.a.
Interpretação da resposta "Discorda"	Conhece
Interpretação da resposta "Concorda"	Não conhece

Quadro 13 – Respostas para a questão 1 – frase G – fonte: autor

Uma das afirmações mais repetidas e intuitivas da teoria financeira é “quanto maior o risco, maior o retorno”, o contrário do que diz a frase 1G acima. A maior parte das pessoas discordou da frase, ou seja, deu a resposta correta.

Os grupos mais alinhados com o pensamento tradicional de finanças são os mais ricos, com escolaridade superior, homens e mais velhos.

Questão 1 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?

Frase H - Prefiro investimentos que gerem dividendos (retiradas periódicas) do que em valorização.

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superior	Sem superior
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	15	9	11	12	11	12	10	14
Discordo parcialmente	18	20	18	20	22	17	22	15
Nem concordo nem discordo	23	26	29	22	29	23	28	21
Concordo parcialmente	31	31	30	32	27	34	30	33
Concordo totalmente	13	13	12	15	11	14	11	17
Total discordo	33	29	30	31	33	29	31	29
Total concordo	44	44	42	47	38	48	40	50

Em escala numérica	3,08	3,19	3,12	3,18	3,05	3,21	3,10	3,23
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem			
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +		
Maior renda	c/ sup	2,83	3,02	2,98	3,05		
	s/ sup	2,86	2,71	3,00	3,45		
Menor renda	c/ sup	3,14	3,38	3,06	3,24		
	s/ sup	3,17	2,96	3,28	3,47	Média	3,15

Porque da questão	Conhecimento Finanças e viés
Herística ou viés analisado	Aversão à Perda
Interpretação da resposta "Discorda"	Conhece e não indica viés
Interpretação da resposta "Concorda"	Não conhece e indica viés

Quadro 14 – Respostas para a questão 1 – frase H – fonte: autor

As respostas indicam que na maioria dos grupos não está alinhada com o pensamento financeiro dominante no que se refere à irrelevância dos dividendos. Por outro lado as respostas também apontam a preferência pelo ganho imediato.

Questão 1 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?

Frase I - Prefiro investimentos automaticos via débito em conta ou desconto em folha.

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	19	23	20	24	26	19	23	19
Discordo parcialmente	8	12	8	12	12	9	12	7
Nem concordo nem discordo	15	20	21	15	20	18	18	19
Concordo parcialmente	31	25	28	26	27	27	24	32
Concordo totalmente	26	20	22	23	15	26	22	23
Total discordo	27	35	28	36	38	28	36	26
Total concordo	58	45	50	49	43	54	46	55
Em escala numérica	3,39	3,06	3,24	3,12	2,95	3,32	3,09	3,32

		Mulher		Homem			
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +		
Maior	c/ sup	3,00	2,94	2,95	2,92		
renda	s/ sup	3,29	3,29	2,93	2,82		
Menor	c/ sup	3,58	3,61	3,03	2,82		
renda	s/ sup	3,66	3,39	3,26	3,72	Média	3,18

Porque da questão	Avaliar viés
Herística ou viés analisado	Auto-controle
Interpretação da resposta "Discorda"	Não indica viés.
Interpretação da resposta "Concorda"	Indica viés

Quadro 15 – Respostas para a questão 1 – frase I – fonte: autor

As respostas indicam a presença do viés na maioria dos respondentes, exceto no entre homens de maior renda. Uma possível justificativa poderia ser que maior renda permite o autocontrole, pois estas pessoas teoricamente já têm suas necessidades básicas atendidas e aplicam em investimentos mais sofisticados onde o “débito em conta” não está disponível.

Questão 2 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre CONSUMO?

Frase A - O desconto em relação ao preço de tabela é uma referência útil na compra

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio %	Sem superio %
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	37	56	48	50	58	44	51	46
Discordo parcialmente	23	17	18	21	20	19	20	19
Nem concordo nem discordo	16	9	14	10	8	14	10	15
Concordo parcialmente	20	13	17	14	10	19	16	15
Concordo totalmente	4	5	3	5	4	4	4	5
Total discordo	60	73	66	71	78	63	71	65
Total concordo	24	17	20	19	14	23	20	20

Em escala numérica	2,31	1,92	2,10	2,02	1,83	2,20	2,02	2,13
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem			
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +		
Maior renda	c/ sup	1,83	2,44	1,68	1,44		
	s/ sup	1,71	2,00	1,62	1,89		
Menor renda	c/ sup	2,36	2,35	2,14	1,90		
	s/ sup	2,44	2,22	2,08	2,36	Média	2,06

Porque da questão	Avaliar viés
Herística ou viés analisado	Ancoragem
Interpretação da resposta "Discorda"	Não indica viés.
Interpretação da resposta "Concorda"	Indica viés

Quadro 16 – Respostas para a questão 2 – frase A – fonte: autor

A maior parte dos respondentes afirma não considerar desconto e preço de tabela informações úteis e atrativas. As mulheres e as pessoas de menor renda apresentam maior atração por desconto, porem mesmo nestes grupos a maioria das pessoas não considera o desconto em relação ao preço de tabela uma referência relevante.

Esta frase, assim como a 1I, deveria ser reformulada no caso de uma nova pesquisa, de forma a facilitar seu entendimento e permitir uma interpretação mais assertiva.

Questão 2 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre CONSUMO?

Frase B - Se não tenho uma prestação a pagar não consigo comprar o que desejo

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	44	44	41	48	47	43	49	36
Discordo parcialmente	16	22	20	19	20	19	19	20
Nem concordo nem discordo	11	10	12	8	10	10	10	11
Concordo parcialmente	21	17	19	19	18	19	16	22
Concordo totalmente	8	7	8	7	5	9	6	10
Total discordo	60	66	61	67	67	61	68	56
Total concordo	29	24	27	26	23	28	22	32

Em escala numérica	2,34	2,21	2,33	2,18	2,14	2,33	2,10	2,50
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem				
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +			
Maior renda	c/ sup	2,50	2,04	2,03	1,97			
	s/ sup	2,86	2,45	2,60	2,14			
Menor renda	c/ sup	2,20	2,06	2,19	2,06			
	s/ sup	2,68	2,68	2,41	2,58			
						Média	2,26	

Porque da questão	Avaliar viés
Herística ou viés analisado	Auto-controle
Interpretação da resposta "Discorda"	Não indica viés
Interpretação da resposta "Concorda"	Indica viés.

Quadro 17 – Respostas para a questão 2 – frase B – fonte: autor

A maioria das pessoas não admite a falta de controle para realizar seus desejos de consumo. A escolaridade é o fator que mais influência as respostas, com as pessoas sem curso superior admitindo a necessidade de um compromisso com uma prestação para conseguir comprar o que deseja.

Questão 2 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre CONSUMO?

Frase C - Demoro em cancelar serviços que não uso

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	40	33	37	35	33	37	35	37
Discordo parcialmente	12	15	16	11	13	14	16	10
Nem concordo nem discordo	5	8	7	7	9	6	8	5
Concordo parcialmente	27	28	27	28	28	27	27	28
Concordo totalmente	15	16	13	18	16	16	13	20
Total discordo	52	48	53	47	47	51	52	47
Total concordo	42	44	40	46	44	43	40	48

Em escala numérica	2,65	2,78	2,64	2,83	2,79	2,70	2,66	2,84
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem			
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +		
Maior	c/ sup	2,75	2,57	2,58	3,00		
renda	s/ sup	2,43	2,73	3,50	2,81		
Menor	c/ sup	2,53	2,84	2,41	2,80		
renda	s/ sup	2,61	2,82	2,85	2,95	Média	2,73

Porque da questão	Avaliar viés
Herística ou viés analisado	Procrastinar
Interpretação da resposta "Discorda"	Não indica viés.
Interpretação da resposta "Concorda"	Indica viés

Quadro 18 – Respostas para a questão 2 – frase C – fonte: autor

Colocadas diante da frase C, as pessoas não admitem demorar em cancelar serviços que não utilizam. Aqui cabe lembrar limitação da pesquisa, pois algumas vezes o processo de tomada de decisão é inconsciente e passa despercebido e as pessoas podem agir inconscientemente de uma forma e responder de outra quando “para e pensa” no assunto.

As afirmações da maioria dos respondentes parecem contradizer⁴ algumas estratégias de marketing adotadas por empresas de telefonia, TV a cabo ou cartões de crédito que utilizam muitas campanhas com descontos agressivos ou isenção de anuidade nos primeiros meses ou ano.

⁴ Digo “parecem contradizer”, pois a rentabilidade destas operações pode ser oriunda da significativa minoria que demora para cancelar.

Questão 2 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre CONSUMO?

Frase D - Gosto de seguir as tendências de mercado

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	21	21	21	21	26	18	22	19
Discordo parcialmente	10	12	10	13	10	12	8	16
Nem concordo nem discordo	18	17	20	14	17	17	20	13
Concordo parcialmente	35	37	37	36	35	37	37	36
Concordo totalmente	16	14	13	16	12	16	13	16
Total discordo	31	32	30	34	36	30	30	35
Total concordo	51	51	50	52	47	53	50	52
Em escala numérica	3,14	3,11	3,12	3,12	2,98	3,21	3,11	3,13

		Mulher		Homem			
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +		
Maior renda	c/ sup	2,75	3,15	2,90	3,29		
	s/ sup	3,83	2,82	3,14	3,19		
Menor renda	c/ sup	3,20	2,84	2,91	3,12		
	s/ sup	3,05	3,04	3,28	3,54	Média	3,12

Porque da questão	Avaliar viés
Herística ou viés analisado	Conformidade, Sociabilidade
Interpretação da resposta "Discorda"	Não indica viés.
Interpretação da resposta "Concorda"	Indica viés

Quadro 19 – Respostas para a questão 2 – frase D – fonte: autor

O viés é identificado na maioria dos grupos e não há diferenciação expressiva por sexo, idade ou escolaridade. O viés é um pouco mais forte entre pessoas de menor renda.

Questão 2 - O que você pensa sobre as frases abaixo sobre CONSUMO?

Frase E - Pesquisa o plano de serviços que melhor me atende e mudo assim que posso ganhar algo

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Discordo totalmente	7	5	4	7	6	6	5	7
Discordo parcialmente	7	7	7	7	8	7	9	6
Nem concordo nem discordo	10	11	11	10	11	10	12	9
Concordo parcialmente	41	44	43	42	46	41	43	43
Concordo totalmente	34	33	34	33	29	36	32	35
Total discordo	15	12	12	14	14	12	14	12
Total concordo	75	77	78	75	75	77	75	79

Em escala numérica	3,87	3,94	3,96	3,86	3,84	3,95	3,88	3,95
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem	
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +
Maior	c/ sup	3,92	3,80	3,98	3,68
renda	s/ sup	3,14	3,55	3,80	4,24
Menor	c/ sup	3,84	4,03	4,10	3,73
renda	s/ sup	4,05	3,86	3,87	4,00

Média 3,91

Porque da questão	Avaliar viés
Herística ou viés analisado	Procrastinar
Interpretação da resposta "Discorda"	Indica viés
Interpretação da resposta "Concorda"	Não indica viés.

Quadro 20 – Respostas para a questão 2 – frase E – fonte: autor

As respostas indicam que as pessoas não se identificam com a tendência a adiar decisões. A maioria das pessoas de todos os grupos afirma ser rápida e racional ao procurar o melhor plano de serviços.

Esta percepção é contrária ao resultado de campanhas de marketing, que no geral aumentam sua eficiência quando a inércia joga a seu favor.

Questão 3 - Com que frequência você revê SEUS VALORES de:
Item A - Investimentos (poupança, fundos, CDBs, ações e outros)

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Nunca	6	5	6	4	3	6	5	5
Anual	18	16	16	18	20	15	18	15
Mensal	48	41	40	48	47	42	46	41
Semanal ou diária	16	27	27	19	23	23	22	23
Não se aplica	11	11	11	11	7	14	9	15

Em escala numérica	2,85	3,01	2,99	2,92	2,95	2,96	2,98	2,94
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem			
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +		
Maior renda	c/ sup	3,00	2,83	3,13	2,81		
	s/ sup	3,33	2,80	3,00	3,19		
Menor renda	c/ sup	2,80	3,07	3,03	2,97		
	s/ sup	2,80	2,71	3,08	2,94	Média	2,95

Porque da questão	Verificar se tem e avaliar viés
Herística ou viés analisado	excesso de negociação
Interpretação da resposta "Anual ou Nunca"	Não indica viés.
Interpretação da resposta "Semanal ou Diária"	Indica viés

Quadro 21 – Respostas para a questão 3 – frase A – fonte: autor

Os homens, pessoas de menor renda e sem curso superior revêm seus valores de investimento com mais frequência, o que pode indicar viés que leva ao excesso de negociação. Por outro lado esta revisão também pode vir da necessidade de reassegurar que o dinheiro está lá, uma vez que o dinheiro é uma convenção social e não algo concreto.

Questão 3 - Com que frequência você revê SEUS VALORES de:

Item B - Dívidas (cheque especial, cartão de crédito, carro, imóvel e outras)

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Nunca	6	5	3	6	5	5	4	6
Anual	6	5	6	5	7	4	5	6
Mensal	35	42	41	39	37	41	40	39
Semanal ou diária	41	41	41	40	41	41	41	40
Não se aplica	13	8	9	10	11	9	10	9

Em escala numérica	3,27	3,29	3,32	3,25	3,29	3,28	3,25	3,31
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem				
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +			
Maior	c/ sup	3,45	3,35	3,25	3,30			
renda	s/ sup	3,57	2,88	3,08	3,24			
Menor	c/ sup	3,41	3,27	3,25	3,34			
renda	s/ sup	3,22	2,96	3,41	3,25			
						Média	3,28	

Porque da questão	Verificar se tem e avaliar viés
Herística ou viés analisado	evitar notícias desagradáveis
Interpretação da resposta "Anual ou Nunca"	Indica viés
Interpretação da resposta "Semanal ou Diária"	Não indica viés.

Quadro 22 – Respostas para a questão 3 – frase B – fonte: autor

Dívidas são analisadas com mais frequência do que investimentos. Duas hipóteses para esse comportamento são a maior preocupação decorrente do endividamento e a necessidade de agir rápido em função de historicamente possuímos no Brasil uma das maiores taxas de juro real do mundo.

Questão 4 - O que influencia o COMPORTAMENTO financeiro: razão ou emoção?

Item A - O meu comportamento

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Só razão	9	15	12	14	16	11	12	14
Mais razão	36	42	38	41	44	37	44	33
Razão e emoção	43	35	39	38	31	43	36	41
Mais emoção	11	8	11	7	9	9	8	11
Só emoção	0	0	0	0	1	0	0	0
Total razão	45	57	50	55	59	48	56	47
Total emoção	12	8	12	7	10	9	8	12

Em escala numérica	2,58	2,37	2,51	2,39	2,36	2,50	2,41	2,51
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem			
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +		
Maior renda	c/ sup	2,50	2,47	2,17	2,30		
	s/ sup	3,14	2,23	2,33	2,39		
Menor renda	c/ sup	2,71	2,45	2,39	2,33		
	s/ sup	2,76	2,52	2,48	2,39	Média	2,45

Porque da questão	Avaliar viés
Herística ou viés analisado	excesso de confiança

Quadro 23 – Respostas para a questão 4 – frase A – fonte: autor

Em todos os grupos o viés do excesso de confiança está presente em maior ou menor grau. As pessoas em geral se julgam mais racionais do que seus pares na tomada de decisão financeira. É um viés que pode levar a não procurar orientação financeira e ao excesso de negociação.

Homens e pessoas com curso superior são os grupos mais autoconfiantes. Nestes grupos é maior a diferença entre a percepção da própria motivação (mais racional) e a de seus pares.

Questão 4 - O que influencia o COMPORTAMENTO financeiro: razão ou emoção?

Item B - O comportamento de meus colegas de trabalho ou escola

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superio r	Sem superio r
	%	%	%	%	%	%	%	%
Só razão	4	6	5	5	5	5	4	6
Mais razão	21	22	18	26	29	18	25	18
Razão e emoção	48	50	51	48	46	51	45	55
Mais emoção	24	20	25	18	17	24	23	19
Só emoção	1	2	1	3	3	1	2	2
Total razão	26	28	23	32	34	23	29	24
Total emoção	26	22	26	21	20	26	25	21

Em escala numérica	2,97	2,91	3,00	2,86	2,84	2,99	2,94	2,92
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------

		Mulher		Homem			
		Até 35	36 ou +	Até 35	36 ou +		
Maior renda	c/ sup	3,00	2,75	2,85	2,84		
	s/ sup	3,14	2,92	3,07	2,70		
Menor renda	c/ sup	3,20	2,88	3,04	2,93		
	s/ sup	3,00	2,97	2,83	3,00	Média	2,93

Porque da questão	Avaliar viés
Herística ou viés analisado	excesso de confiança

	Mulher	Homem	Até 35 anos	36 anos ou +	Maior Renda	Menor Renda	Com superior	Sem superior
O quanto se julga mais racional que seus pares	0,39	0,54	0,49	0,47	0,48	0,49	0,53	0,40

Quadro 24 – Respostas para a questão 4 – frase B – fonte: autor

Nesta questão que responde diretamente à pergunta do tema desta dissertação, a grande maioria de todos os grupos afirma que tanto razão e quanto emoção influenciam, em menor ou maior escala o comportamento financeiro de seus colegas.

5 CONCLUSÃO

As respostas ao questionário indicam que o comportamento financeiro do brasileiro é determinado tanto pela emoção quanto pela razão. Parte das frases que pretendia verificar a influência de vieses “irracionais” indicou sua presença, enquanto outras afirmações apontam para comportamento racional. Na questão 4 os entrevistados foram perguntados diretamente sobre o que influencia o comportamento financeiro: razão ou emoção? Menos de 7% dos entrevistados acredita que só a razão ou só a emoção influenciem o comportamento financeiro do brasileiro (seus pares) e em nenhum dos grupos esta participação chegou a 15%. Nesta questão também fica evidente o excesso de confiança uma vez que em todos os grupos a maioria das pessoas considera que seu comportamento financeiro é mais racional do que o de seus pares. Esta questão foi inspirada na pesquisa que Kahneman (2009) aplicou entre seus alunos e que está descrita no item 2.2.1. Analisei todo o questionário à luz do otimismo excessivo que está presente na maioria dos seres humanos (FERREIRA, 2008).

Ferreira (2007) afirma que existe uma relação íntima entre níveis emocionais e racionais na mente humana. O homem sempre evita a dor e procura prazer, causando um conflito permanente entre emoção e razão. O processo de decisão é influenciado por fatores como diferenças de percepção, personalidade e capacidade de avaliação. A tendência a evitar a dor dificulta o reconhecimento de erros e a procura do prazer pode levar à negociação em excesso. Barberis e Xiong (2009) e Mosca (2009, pág. 59) mostram que os ativos que tiveram maior ganho recente (prazer) são mais negociados.

A presença do viés da representatividade também aparece na maioria das respostas e as duas frases que se propõe a investigar sua presença (1B e 1D) tiveram resultados consistentes entre si. O passado recente tem grande influência na avaliação da maior parte das pessoas. Este é o tipo de comportamento que provoca bolhas e seus estouros e leva ao efeito manada, ou seja, a multidão segue o passado.

Por outro lado as respostas às frases sobre consumo 2C e 2E mostram que a maioria das pessoas não admite procrastinar, afirma ser rápida em cancelar serviços que não usa e pesquisa o plano de serviços que melhor lhe atende. Estas respostas me parecem carregadas do excesso de confiança indicado na questão 4, uma vez que contrariam as estratégias de

marketing adotadas pelas maiores empresas prestadoras de serviços que privilegiam campanhas com descontos agressivos nos primeiros meses e renovação automática.

1. O que você pensa das frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?	Média	Viés analisado	Resultado
Questão 1 - Frase B - Só faço um investimento se o mercado está favorável.	3,75	Representatividade e Saliência	Indica viés
Questão 1 - Frase D - Prefiro investimentos que já comprovaram ter rendimentos excepcionais.	3,60	Representatividade	Indica viés
Questão 1 - Frase A - Num investimento posso arriscar perder se há uma chance maior de ganhar.	3,57	Teoria do Prospecto, Aversão à Perda	Não indica viés
Questão 1 - Frase E - Não tenho medo de errar sozinho	3,50	Conformidade, Sociabilidade	Não indica viés
Questão 1 - Frase C - É melhor utilizar só capital próprio para financiar um negócio.	3,30	Conhecimento de Finanças	Não conhece
Questão 1 - Frase F - Não vendo se estiver no prejuízo.	3,27	Aversão à Perda, Disposição	Indica viés
Questão 1 - Frase I - Prefiro investimentos automáticos via débito em conta ou desconto em folha.	3,18	Auto-controle	Indica viés
Questão 1 - Frase H - Prefiro investimentos que gerem dividendos (retiradas periódicas) do que em valorização.	3,15	Conhec. Finanças e Aversão à Perda	Não conhece e Indica viés
Questão 1 - Frase G - Quanto maior o risco, menor é o retorno que se espera de um investimento.	2,10	Conhecimento de Finanças	Conhece

Quadro 25 – Ranking de respostas sobre investimentos (> 3 = concorda) – fonte: autor

As frases sobre investimento apontaram proporcionalmente mais presença de viés do que as frases sobre consumo. Uma hipótese para isso é que as pessoas foram cuidadosas nas respostas, pois buscam ser politicamente corretas no que se refere ao consumo. Isso ocorreria em função da representação interna de sua pertinência no mundo, pois há uma pressão forte do grupo externo, mesmo respondendo de forma anônima via Internet.

2. O que você pensa das frases abaixo sobre CONSUMO?	Média	Viés analisado	Resultado
Questão 2 - Frase E - Pesquiso o plano de serviços que melhor me atende e mudo assim que posso ganhar algo	3,91	Procrastinar	Não indica viés
Questão 2 - Frase D - Gosto de seguir as tendências de mercado	3,12	Conformidade, Sociabilidade	Indica viés
Questão 2 - Frase C - Demoro em cancelar serviços que não uso	2,73	Procrastinar	Não indica viés
Questão 2 - Frase B - Se não tenho uma prestação a pagar não consigo comprar o que desejo	2,26	Auto-controle	Não indica viés
Questão 2 - Frase A - O desconto em relação ao preço de tabela é uma referência útil na compra	2,06	Ancoragem	Não indica viés

Quadro 26 – Ranking de respostas sobre consumo (> 3 = concorda) – fonte: autor

Algumas frases não obtiveram respostas conclusivas. A aplicação de um teste para um número maior de pessoas poderia ter aperfeiçoado o questionário, porém este ponto somente se tornou claro com o questionário já aplicado. A avaliação das deficiências do questionário é mais fácil quando se tem um número grande de respostas.

Os quadros 25 e 26 a seguir resumem os resultados da pesquisa e indicam os pontos que considero de maior destaque na análise das respostas.

1. O que você pensa das frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?

		Heurística, viés ou conhecimento analisado	Nº de grupos com maioria das respostas indicando viés	Destaques
A	Num investimento posso arriscar perder se há uma chance maior de ganhar.	Teoria do Prospecto, Aversão à Perda	0	Homens aceitam assumir mais risco
B	Só faço um investimento se o mercado está favorável.	Representatividade e Saliência	16 (todos)	Viés mais acentuado entre mulheres e pessoas de menor renda e sem superior
C	É melhor utilizar só capital próprio para financiar um negócio.	Conhecimento Finanças	3 dos 16 grupos "conhecem"	Resposta majoritariamente "correta" entre homens jovens com nível superior e mulheres, jovens com maior renda e sem superior
D	Prefiro investimentos que já comprovaram ter rendimentos excepcionais.	Representatividade	16 (todos)	Viés mais forte entre mulheres, pessoas de maior renda e sem nível superior
E	Não tenho medo de errar sozinho.	Conformidade, Sociabilidade	2	2 grupos de mulheres confirmaram o viés em suas respostas: as de renda alta jovens e com superior e com mais idade e sem superior
F	Não vendo se estiver no prejuízo.	Aversão à Perda, Disposição	15	Somente homens jovens de maior renda e com superior indicam viés
G	Quanto maior o risco, menor é o retorno que se espera de um investimento.	Conhecimento Finanças	16 (todos) "conhecem"	Ricos, com superior mais velhos e homens são mais alinhados com teoria financeira
H	Prefiro investimentos que gerem dividendos (retiradas periódicas) do que em valorização.	Aversão à Perda	12	
I	Prefiro investimentos automáticos via débito em conta ou desconto em folha.	Auto-controle	15	Mulheres e pessoas de menor renda assumem em suas respostas a falta de autocontrole

Quadro 27 – Resumo das respostas (1/2) - fonte: autor

As respostas também indicam diferença no comportamento de acordo com dados demográficos. A maior diferenciação é determinada pelo sexo, porém renda, idade e escolaridade também influenciam o comportamento financeiro.

2. O que você pensa das frases abaixo sobre CONSUMO?

		Herística ou viés analisado	Nº de grupos com maioria das respostas indicando viés	Destaques
A	O desconto em relação ao preço de tabela é uma referência útil na compra	Ancoragem	0	Maioria dos respondentes em todos os grupos não admitem se ancorar em preços
B	Se não tenho uma prestação a pagar não consigo comprar o que desejo	Auto-controle	0	Mulheres sem superior
C	Demoro em cancelar serviços que não uso	Procrastinar	2	2 grupos de homens de maior renda: jovens sem superior e acima de 36 com superior
D	Gosto de seguir as tendências de mercado	Conformidade, Sociabilidade	9	Não há diferenciação por sexo, idade ou escolaridade
E	Pesquisei o plano de serviços que melhor me atende e mudo assim que posso ganhar algo	Procrastinar	0	Todos os grupos afirmam majoritariamente agir com racionalidade e prontidão

3. Com que frequência você revê SEUS VALORES de:

		Herística ou viés analisado	Grupos com respostas indicando viés	Destaques
A	Investimentos (poupança, fundos, CDBs, ações e outros)	excesso de negociação		Homens tendem a negociar mais do que mulheres
B	Dívidas (cheque especial, cartão de crédito, carro, imóvel e outras)	evitar notícias desagradáveis		Dívidas são acompanhadas mais de perto do que investimentos

4. O que influencia o COMPORTAMENTO financeiro: razão ou emoção?

		Herística ou viés analisado	Nº de grupos com maioria das respostas indicando viés	Destaques
A	O meu comportamento	excesso de confiança	16 (todos)	Em todos os grupos as pessoas se consideram mais racionais que seus pares. Homens e pessoas com superior são os grupos com mais excesso de confiança (maior diferença entre a percepção da própria motivação e a de seus semelhantes)
B	O comportamento de meus colegas de trabalho ou escola			

Quadro 28 – Resumo das respostas (2/2) - fonte: autor

As diferenças das respostas entre homens e mulheres confirmam que os homens aceitam assumir mais riscos, são mais autoconfiantes. Esta diferença de comportamento de acordo com o gênero é apontada em diversos estudos realizados em diferentes países (FERREIRA, 2008). O excesso de confiança dos homens pode torná-los presas mais fáceis para o excesso de negociação (e consequentemente maior custo de transação). Já as mulheres

são mais conservadoras, pois tem menos intimidade com o assunto investimento. As respostas também indicam que os homens têm maior conhecimento de finanças.

O tema atraiu grande interesse dos entrevistados e o nível de respostas me surpreendeu a ponto de esgotar a capacidade de resposta contratada para a pesquisa (641 pessoas) em apenas 4 horas. Isso também pode ser comprovado pelas respostas da questão aberta que obteve 76 comentários (listados no apêndice). Isso indica o interesse em saber como nos comportamos no âmbito financeiro, fator essencial para que se possa administrar o impacto das emoções.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS E BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

A. Referências Bibliográficas

ALDRIGHI, Dante Mendes e MILANEZ, Daniel Yabe. **Finança Comportamental e a Hipótese dos Mercados Eficientes**. Rio de Janeiro: Revista de Economia Contemporânea, 2005.

AKERLOF, George A. e SHILLER, Robert J. **Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism**. Princeton: Princeton University Press, 2009.

ARIELY, Dan. **Predictably Irrational: The Hidden Forces That Shape Our Decisions**. New York: Harper Collins, 2008.

BARBERIS, Nicholas. “Mercados: O Preço Pode não Estar Correto”. In **Dominando Finanças**. São Paulo: Makron Books, 2001.

BARBERIS, Nicholas e THALER, R. A Survey of Behavioral Finance in **Handbook of the Economics of Finance**. Elsevier, 2003.

BARBERIS, Nicholas e XIONG, WEI. What Drives the Disposition Effect: An Analysis of Long-Standing Preference-Based Explanation in **The Journal of Finance**, Apr/09.

BRAFMAN, Ori e BRAFMAN, Rom. **Sway: The Irresistible Pull of Irrational Behavior**. New York: Doubleday, 2009.

BRIGHAM, Eugene F. e EHRHARDT, Michael C. **Financial Management: Theory and Practice**. Mason: South Western, 2002.

CHANCELLOR, Edward. **Salve-se Quem Puder: uma história da especulação financeira**. São Paulo: Companhia das Letras, 2001.

FAMA, Eugene F. Efficient Capital Markets: a review of theory and empirical work in **Journal of Finance**. Cambridge, v. XXV, p.383-417, may, 1970.

_____. **Market Efficiency, Long-Term Returns and Behavioral Finance**, Feb 1997. Disponível em SSRN://ssrn.com/abstract=15108 or DOI: 10.2139ssrn.15108 – acesso em 19/08/2009.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. **Psicologia Econômica - Estudo do comportamento econômico e da tomada de decisão**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2008a.

_____. *Psicologia Econômica, Mulher e Tomada de Decisão*. In V. Meirelles, **Mulher do Século XXI**, p. 95-110. São Paulo: Roca, 2008b.

_____. **The critical decision: a psychoanalytic contribution to the investigation of decision making**. Proceedings of the 32nd IAREP Conference, Ljubljana, Slovenia, 2007.

GIANETTI, Eduardo. **O valor do amanhã: ensaio sobre a natureza dos juros**. São Paulo: Companhia das Letras, 2005.

GÜNTHER, Hartmut. **Como elaborar um questionário. Planejamento nas pesquisas Sociais**, 2003 n.1. Brasília 2003.

HARFORD, Tim. **The Logic of Life: The Rational Economics of an Irrational World**. New York: Random House, 2008.

KAHNEMAN, Daniel e TVERSKY, Amos. **Prospect Theory: an Analysis of Decision under Risk**. *Econometrica*, 1979.

KAHNEMAN, Daniel. **Palestra proferida no 5º Congresso ANBID**. São Paulo, 27 de maio de 2009.

LUNA, Sergio Vasconcelos. **Planejamento de Pesquisa: Uma Introdução**. São Paulo: Educ, 1996.

MOSCA, Achilles. **Finanças Comportamentais: Gerencie suas Emoções e Alcance Sucesso nos Investimentos**. São Paulo: Elsevier, 2009.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **The American Economic Review**, v. 48, n. 3, p. 261-297, jun. 1958.

MUSSA, A.; FAMA, R.; TROVAO, R.; YANG, E. . **Hipótese de mercados eficientes e finanças comportamentais - as discussões persistem**. Resende: Fundação Dom Bosco, 2007. v. 1.

NOFSINGER, John R. **A Lógica do Mercado: Como Lucrar com as Finanças Comportamentais**. São Paulo: Fundamento, 2006.

SAITO, André Taue, SAVÓIA, José Roberto Ferreira e FAMÁ, Rubens. **A Evolução da Função Financeira**. São Paulo: REGE – USP, 2006.

ROSS, S. A. **Corporate Finance**”, 7th ed. New York: McGraw-Hill, 2005.

SANTOS, José Odílio e SANTOS, José Augusto Rodrigues. **Mercado de Capitais: Racionalidade versus Emoção**. São Paulo: R. Cont. Fin. USP, 2005.

SHARPE, GORDON e BAILEY. **Investments**, 6th Ed. New York: Prentice Hall, 2003.

TALEB, Nassim Nicholas. **A Lógica do Cisne Negro: O Impacto do Altamente Improvável**. Rio de Janeiro: Best Seller, 2009.

THALER, Richard. H. e SUNSTEIN, Cass R. **Nudge: O Empurrão para a Escolha Certa**. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2008.

TROVÃO, Ricardo, MUSSA, Adriano, FAMÁ, Rubens e SANTOS, José Odílio. **Anomalias no Mercado Acionário Brasileiro: A Verificação do Efeito Segunda-Feira no Ibovespa, no período de 1986 a 2006**. São Paulo: 7º Encontro Brasileiro de Finanças, 2007.

TVERSKY, Amos e KAHNEMAN Daniel. **Judgment under uncertainty: heuristics and biases**. Science, 185, 1974.

B. Bibliografia Consultada

AINSLIE, George. **Précis of Breakdown of Will**. Behavioral and Brain Sciences, 2005.

BRUNI, Adriano e FAMÁ, Rubens. **Eficiência, Previsibilidade dos Preços e Anomalias em Mercados de Capitais: Teoria e Evidências**. Cadernos de Pesquisas em Administração, vol.1, nº7, 1998.

CAMARGOS M. A. e BARBOSA F. V. **Teoria e Evidência na Eficiência Informacional do Mercado de Capitais Brasileiros**. Cadernos de Pesquisas em Administração. São Paulo, v.10, nº1, jan/mar2003.

CAMONA, Charles U. M. **As Anomalias dos Mercados de Capitais**. III Seminário de Ciências Contábeis FURB, 2007.

CASTRO JR. F. H. F. e FAMÁ, R. **As Novas Finanças e a Teoria Comportamental no Contexto de Tomada de Decisões de Investimento**. Caderno de Pesquisas em Administração. São Paulo: v.9, n.2, abr/jun 2002.

FAMA, Eugene F. **Efficient Capital Markets II**. Journal of Finance. Cambridge, v. XLVI, p.1575-1618, dec, 1991.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. **Psicologia Econômica: origens, modelos, propostas**. Tese de Doutorado, Programa de Estudos Pós-Graduados em Psicologia Social, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2007.

_____. **Psicologia Econômica** – São Paulo: RAE vol.47, n.3, 2007.

FREUD, Sigmund. (1911) Formulações sobre os dois princípios do funcionamento mental. vol. 12 da Edição Brasileira das **Obras Completas**. Rio de Janeiro: Imago, 1976.

GERMAIN, Laurent. Eficiência de Mercado: um espelho para as informações. In: **Dominando Finanças**. São Paulo: Makron Books 2001.

GUIISO, Luigi, SAPIENZA, Paola e ZINGALES, Luigi. Trusting the Stock Market in **The Journal of Finance**, dec 2008.

HIRSHLEIFER, David. Investor Psychology and Asset Pricing. **The Journal of Finance**, Vol. 56, No. 4, 2001.

LEVITT, Steven D. e DUBNER, Stephen J. **Freakonomics: A Rogue Economist Explores the Hidden Side of Everything**. New York: Harper Torch, 2006.

LIMA, Murillo Valverde. **Um Estudo sobre Finanças Comportamentais**. São Paulo: RAE Eletrônica, 2003.

LINTZ, Alexandre C. **Dinâmica de Bolhas Especulativas e Finanças Comportamentais: Um Estudo de Caso Aplicado ao Mercado de Câmbio Brasileiro**. São Paulo: USP - Tese de Doutorado.

MILANEZ, Daniel Yabe. **Finanças Comportamentais no Brasil**. São Paulo: USP - Dissertação de Mestrado, 2001.

NAIK, N. Os Muitos Papéis do Mercado Financeiro. In: **Dominando Finanças**. São Paulo: Makron Books, 2001.

NUNES, Bernardo Fonseca. **Mapas de Precificação de Ativos no Mercado de Capitais: Uma Análise do Poder Prescritivo da Behavioral Finance**. Porto Alegre: UFRS - Dissertação de Mestrado, 2008.

YOSHINAGA, Claudia Emiko, OLIVEIRA, Rachel Freitas, SILVEIRA, Alexandre di Miceli e BARROS, Lucas A. B. C. **Finanças Comportamentais: Uma Introdução**. São Paulo: 7º Semead.

C. Sites Internet

www.behavioralfinance.net – site sobre a história das Finanças Comportamentais.

www.iarep.org – site da International Association for Research in Economic Psychology.

www.usask.ca/economics/sabe/ - site da SABE – Society for the Advancement of Behavioral Economics.

www.verarita.psc.br – site da Professora Vera Rita de Mello Ferreira.

www.nobel.se/economics/laureates/2002/public.html - site do prêmio Nobel com justificativa para prêmio de Kahneman

www.aeinvestimentos.limão.com.br/especiais/esp35426.shtm – Agência Estado - **Cresce participação de pessoa física na base das empresas**, 05/10/2009.

www.aeinvestimentos.limão.com.br/especiais/esp32060.shtm – Agência Estado - **Anbid: Cresce participação de pessoas físicas nas emissões de debêntures**, 29/07/2009.

www.febraban.com.br – site da Federação Brasileira de Bancos.

www.valoronline.com.br/?online/bolsas/35/6038422/home-broker-cresce-42%-em-2009-e-responde-por-36%-da-bovespa - Valor Econômico - 7/jan/2010 – **Home Broker cresce 42% em 2009 e responde por 36% da Bovespa**

FARRELL, Paul B. **Five Reasons Neuroeconomics is a big fat hoax**. Market Watch, 2009. <http://www.marketwatch.com/story/five-reasons-neuroeconomics-is-a-big-fat-hoax> - acesso em 29/07/2009.

www.financascomportamentais.blogspot.com – site do professor César Tibúrcio da UnB.

www.slideshare.net/rnja8c/violations-of-the-rational-maximizing-assumption -apresentações sobre Economia Comportamental preparadas pelo Prof. James Russel da University of Geórgia.

APÊNDICES

A. Formulários de Pesquisa



Pesquisa de opinião sobre o comportamento financeiro do brasileiro

1. O que você pensa das frases abaixo sobre INVESTIMENTOS?

	Discordo totalmente	Discordo parcialmente	Nem concordo nem discordo	Concordo parcialmente	Concordo totalmente
Num investimento posso arriscar perder se há uma chance maior de ganhar	☐	☐	☐	☐	☐
Só faço um investimento se o mercado está favorável	☐	☐	☐	☐	☐
É melhor utilizar só capital próprio para financiar um negócio	☐	☐	☐	☐	☐
Prefiro investimentos que já comprovaram ter rendimentos excepcionais	☐	☐	☐	☐	☐
Não tenho medo de errar sozinho	☐	☐	☐	☐	☐
Não vendo se estiver no prejuízo	☐	☐	☐	☐	☐
Quanto maior o risco, menor é o retorno que se espera de um investimento	☐	☐	☐	☐	☐
Prefiro investimentos que gerem dividendos (retiradas periódicas) do que em valorização	☐	☐	☐	☐	☐
Prefiro investimentos automáticos via débito em conta ou desconto em folha	☐	☐	☐	☐	☐

Quadro 29 – Tela 1/3 do questionário na Internet - fonte: autor



Pesquisa de opinião sobre o comportamento financeiro do brasileiro

2. O que você pensa das frases abaixo sobre CONSUMO?

	Discordo totalmente	Discordo parcialmente	Nem concordo nem discordo	Concordo parcialmente	Concordo totalmente
Quanto maior o risco, menor é o retorno que se espera de um investimento.	☐	☐	☐	☐	☐
Se não tenho uma prestação a pagar não consigo comprar o que desejo	☐	☐	☐	☐	☐
Demoro em cancelar serviços que não uso.	☐	☐	☐	☐	☐
Gosto de seguir as tendências de mercado	☐	☐	☐	☐	☐
Pesquisei o plano de serviços que melhor me atende e mudo assim que posso ganhar algo	☐	☐	☐	☐	☐

3. Com que frequência você revê SEUS VALORES de:

	Nunca	Anual	Mensal	Semanal ou diária	Não se aplica
Investimentos (poupança, fundos, CDBs, ações e outros)	☐	☐	☐	☐	☐
Dívidas (cheque especial, cartão de crédito, carro, imóvel e outras)	☐	☐	☐	☐	☐

Quadro 30 – Tela 2/3 do questionário na Internet - fonte: autor



Pesquisa de opinião sobre o comportamento financeiro do brasileiro

4. O que influencia o COMPORTAMENTO financeiro: razão ou emoção?

	Só razão	Mais razão	Razão e emoção	Mais emoção	Só emoção
O meu comportamento	☐	☐	☐	☐	☐
O comportamento de meus colegas de trabalho ou escola	☐	☐	☐	☐	☐

Comente se desejar

Quadro 31 – Tela 3/3 do questionário na Internet - fonte: autor

B. Percentual de Respostas por Categoria

			1A	1B	1C	1D	1E	1F	1G	1H	1I
M	1	M1	12%	4%	6%	3%	18%	10%	40%	15%	19%
	2	M2	17%	10%	26%	15%	11%	22%	28%	18%	8%
	3	M3	11%	9%	9%	11%	16%	12%	11%	23%	15%
	4	M4	45%	37%	33%	41%	22%	29%	14%	31%	31%
	5	M5	15%	40%	27%	31%	33%	26%	7%	13%	26%
H	1	H1	8%	9%	18%	9%	13%	15%	55%	9%	23%
	2	H2	11%	17%	24%	17%	15%	24%	16%	20%	12%
	3	H3	7%	9%	8%	14%	11%	10%	10%	26%	20%
	4	H4	47%	36%	24%	38%	25%	29%	9%	31%	25%
	5	H5	26%	30%	27%	22%	36%	22%	10%	13%	20%
N	1	N1	7%	6%	12%	7%	14%	13%	47%	11%	20%
	2	N2	13%	15%	28%	16%	16%	27%	21%	18%	8%
	3	N3	8%	9%	9%	14%	13%	11%	11%	29%	21%
	4	N4	52%	40%	28%	42%	25%	27%	12%	30%	28%
	5	N5	19%	30%	22%	22%	32%	22%	9%	12%	22%
V	1	V1	12%	7%	15%	7%	16%	13%	51%	12%	24%
	2	V2	14%	13%	20%	17%	10%	20%	20%	20%	12%
	3	V3	9%	9%	6%	12%	13%	11%	10%	22%	15%
	4	V4	40%	33%	27%	36%	23%	30%	10%	32%	26%
	5	V5	25%	37%	31%	28%	38%	25%	9%	15%	23%
R	1	R1	9%	10%	19%	8%	18%	11%	60%	11%	26%
	2	R2	13%	16%	22%	18%	12%	22%	20%	22%	12%
	3	R3	7%	9%	6%	16%	12%	14%	9%	29%	20%
	4	R4	48%	32%	24%	32%	24%	29%	6%	27%	27%
	5	R5	24%	33%	29%	26%	35%	24%	6%	11%	15%
P	1	P1	10%	5%	10%	6%	13%	14%	43%	12%	19%
	2	P2	14%	13%	26%	15%	15%	25%	21%	17%	9%
	3	P3	10%	9%	9%	11%	13%	9%	12%	23%	18%
	4	P4	46%	39%	30%	43%	24%	29%	14%	34%	27%
	5	P5	20%	34%	25%	24%	35%	23%	11%	14%	26%
3	1	31	9%	8%	15%	7%	15%	13%	53%	10%	23%
	2	32	13%	17%	26%	18%	15%	26%	20%	22%	12%
	3	33	9%	8%	8%	11%	13%	11%	10%	28%	18%
	4	34	50%	36%	27%	41%	26%	29%	9%	30%	24%
	5	35	19%	32%	24%	23%	30%	21%	7%	11%	22%
2	1	21	10%	6%	10%	6%	16%	13%	43%	14%	19%
	2	22	14%	11%	22%	14%	11%	20%	21%	15%	7%
	3	23	9%	11%	8%	15%	12%	11%	11%	21%	19%
	4	24	41%	37%	29%	37%	20%	28%	14%	33%	32%
	5	25	26%	36%	31%	28%	42%	28%	11%	17%	23%

Quadro 32 – Respostas por categoria (1/2) - fonte: autor

Categorias: M = Mulher; H = Homem; N = até 35 anos; V = 36 anos ou mais; R = renda acima de R\$4200/mês; P = renda até R\$4200/mês; 3 = com curso superior; 2 = sem curso superior.

		2A	2B	2C	2D	2E	3A	3B	4A	4B
M	1	37%	44%	40%	16%	7%	6%	6%	9%	4%
	2	23%	16%	12%	18%	7%	18%	6%	36%	21%
	3	16%	11%	5%	21%	10%	48%	35%	43%	48%
	4	20%	21%	27%	35%	41%	16%	41%	11%	24%
	5	4%	8%	15%	10%	34%	11%	13%	0%	1%
H	1	56%	44%	33%	14%	5%	5%	5%	15%	6%
	2	17%	22%	15%	17%	7%	16%	5%	42%	22%
	3	9%	10%	8%	21%	11%	41%	42%	35%	50%
	4	13%	17%	28%	37%	44%	27%	41%	8%	20%
	5	5%	7%	16%	12%	33%	11%	8%	0%	2%
N	1	48%	41%	37%	13%	4%	6%	3%	12%	5%
	2	18%	20%	16%	20%	7%	16%	6%	38%	18%
	3	14%	12%	7%	21%	11%	40%	41%	39%	51%
	4	17%	19%	27%	37%	43%	27%	41%	11%	25%
	5	3%	8%	13%	10%	34%	11%	9%	0%	1%
V	1	50%	48%	35%	16%	7%	4%	6%	14%	5%
	2	21%	19%	11%	14%	7%	18%	5%	41%	26%
	3	10%	8%	7%	21%	10%	48%	39%	38%	48%
	4	14%	19%	28%	36%	42%	19%	40%	7%	18%
	5	5%	7%	18%	13%	33%	11%	10%	0%	3%
R	1	58%	47%	33%	12%	6%	3%	5%	16%	5%
	2	20%	20%	13%	17%	8%	20%	7%	44%	29%
	3	8%	10%	9%	26%	11%	47%	37%	31%	46%
	4	10%	18%	28%	35%	46%	23%	41%	9%	17%
	5	4%	5%	16%	10%	29%	7%	11%	1%	3%
P	1	44%	43%	37%	16%	6%	6%	5%	11%	5%
	2	19%	19%	14%	17%	7%	15%	4%	37%	18%
	3	14%	10%	6%	18%	10%	42%	41%	43%	51%
	4	19%	19%	27%	37%	41%	23%	41%	9%	24%
	5	4%	9%	16%	12%	36%	14%	9%	0%	1%
3	1	51%	49%	35%	13%	5%	5%	4%	12%	4%
	2	20%	19%	16%	20%	9%	18%	5%	44%	25%
	3	10%	10%	8%	22%	12%	46%	40%	36%	45%
	4	16%	16%	27%	37%	43%	22%	41%	8%	23%
	5	4%	6%	13%	8%	32%	9%	10%	0%	2%
2	1	46%	36%	37%	16%	7%	5%	6%	14%	6%
	2	19%	20%	10%	13%	6%	15%	6%	33%	18%
	3	15%	11%	5%	19%	9%	41%	39%	41%	55%
	4	15%	22%	28%	36%	43%	23%	40%	11%	19%
	5	5%	10%	20%	16%	35%	15%	9%	0%	2%

Quadro 33 – Respostas por categoria (2/2) - fonte: autor

		1A	1B	1C	1D	1E	1F	1G	1H	1I
MNR3	1	25%	0%	0%	0%	50%	9%	67%	8%	25%
	2	8%	8%	33%	17%	8%	18%	17%	25%	8%
	3	8%	17%	8%	8%	8%	18%	17%	42%	25%
	4	50%	42%	33%	33%	25%	36%	0%	25%	25%
	5	8%	33%	25%	42%	8%	18%	0%	0%	17%
MNR2	1	14%	0%	0%	0%	14%	17%	71%	14%	14%
	2	0%	14%	57%	14%	14%	0%	14%	29%	14%
	3	29%	14%	0%	29%	0%	17%	14%	29%	14%
	4	43%	29%	14%	43%	14%	17%	0%	14%	43%
	5	14%	43%	29%	14%	57%	50%	0%	14%	14%
MNP3	1	4%	6%	10%	0%	12%	10%	37%	10%	15%
	2	21%	15%	20%	14%	17%	33%	27%	22%	8%
	3	13%	4%	12%	8%	23%	10%	12%	24%	15%
	4	50%	37%	31%	44%	25%	29%	16%	35%	27%
	5	12%	38%	27%	34%	23%	18%	8%	10%	35%
MNP2	1	5%	0%	3%	7%	17%	5%	33%	24%	10%
	2	22%	5%	28%	10%	10%	28%	35%	2%	5%
	3	7%	10%	13%	15%	12%	10%	5%	17%	17%
	4	49%	49%	40%	39%	24%	31%	20%	44%	46%
	5	17%	37%	18%	29%	37%	26%	8%	12%	22%
MVR3	1	12%	4%	10%	2%	18%	4%	47%	16%	29%
	2	14%	8%	25%	18%	12%	21%	29%	16%	8%
	3	6%	10%	2%	16%	22%	19%	12%	27%	19%
	4	49%	35%	29%	39%	18%	31%	6%	31%	27%
	5	18%	43%	33%	24%	29%	25%	6%	10%	17%
MVR2	1	29%	7%	7%	0%	29%	14%	36%	29%	14%
	2	7%	7%	7%	31%	14%	14%	36%	14%	7%
	3	14%	7%	14%	0%	21%	7%	7%	29%	21%
	4	36%	36%	29%	15%	14%	36%	21%	14%	50%
	5	14%	43%	43%	54%	21%	29%	0%	14%	7%
MVP3	1	22%	7%	0%	6%	22%	19%	39%	13%	21%
	2	16%	10%	34%	13%	3%	23%	23%	16%	6%
	3	16%	13%	6%	6%	9%	10%	13%	19%	9%
	4	34%	27%	34%	47%	31%	29%	19%	28%	18%
	5	13%	43%	25%	28%	34%	19%	6%	25%	45%
MVP2	1	11%	4%	4%	4%	11%	14%	23%	11%	18%
	2	21%	11%	26%	14%	7%	7%	31%	33%	14%
	3	14%	11%	11%	7%	7%	11%	15%	19%	7%
	4	36%	36%	37%	46%	14%	21%	15%	22%	32%
	5	18%	39%	22%	29%	61%	46%	15%	15%	29%

Quadro 34 – Respostas por grupo (1/4) - fonte: autor

		1A	1B	1C	1D	1E	1F	1G	1H	1I
HNR3	1	2%	17%	25%	13%	12%	18%	63%	7%	24%
	2	10%	17%	30%	15%	15%	30%	17%	27%	12%
	3	2%	12%	8%	13%	5%	18%	12%	37%	17%
	4	54%	39%	18%	48%	34%	18%	2%	20%	37%
	5	32%	15%	20%	13%	34%	18%	5%	10%	10%
HNR2	1	0%	7%	7%	0%	13%	13%	60%	7%	27%
	2	20%	20%	20%	20%	13%	20%	20%	20%	0%
	3	7%	0%	13%	13%	13%	13%	13%	53%	47%
	4	53%	33%	33%	33%	27%	27%	7%	7%	7%
	5	20%	40%	27%	33%	33%	27%	0%	13%	20%
HNP3	1	6%	6%	15%	9%	11%	13%	46%	8%	21%
	2	13%	21%	33%	22%	23%	33%	19%	25%	16%
	3	9%	9%	6%	13%	16%	3%	10%	31%	21%
	4	60%	38%	28%	46%	28%	26%	14%	26%	21%
	5	13%	26%	18%	11%	23%	25%	11%	10%	20%
HNP2	1	12%	5%	11%	8%	13%	16%	46%	13%	23%
	2	7%	13%	27%	13%	16%	19%	14%	11%	1%
	3	7%	11%	11%	19%	9%	13%	14%	24%	26%
	4	47%	41%	26%	39%	17%	31%	12%	35%	26%
	5	28%	29%	26%	21%	44%	21%	15%	17%	24%
HVR3	1	6%	11%	29%	13%	13%	11%	73%	9%	23%
	2	11%	23%	16%	20%	13%	20%	13%	25%	19%
	3	9%	2%	6%	14%	6%	11%	3%	25%	17%
	4	50%	27%	24%	25%	27%	36%	6%	33%	23%
	5	23%	38%	25%	28%	42%	22%	5%	8%	17%
HVR2	1	5%	13%	27%	11%	21%	14%	53%	8%	32%
	2	18%	16%	16%	14%	5%	24%	21%	18%	13%
	3	3%	18%	3%	27%	13%	8%	5%	16%	16%
	4	37%	26%	16%	24%	21%	27%	5%	37%	21%
	5	37%	26%	38%	24%	39%	27%	16%	21%	18%
HVP3	1	15%	6%	14%	6%	12%	19%	61%	8%	31%
	2	10%	16%	26%	21%	18%	23%	16%	16%	12%
	3	6%	10%	14%	6%	10%	10%	12%	29%	20%
	4	40%	45%	22%	44%	24%	31%	0%	37%	18%
	5	29%	22%	24%	23%	35%	17%	10%	10%	18%
HVP2	1	14%	6%	11%	3%	14%	14%	42%	11%	8%
	2	11%	3%	8%	11%	6%	22%	11%	17%	11%
	3	14%	8%	0%	6%	17%	11%	14%	8%	11%
	4	27%	33%	30%	44%	25%	28%	22%	42%	39%
	5	35%	50%	51%	36%	39%	25%	11%	22%	31%

Quadro 35 – Respostas por grupo (2/4) - fonte: autor

		2A	2B	2C	2D	2E	3A	3B	4A	4B
MNR3	1	58%	33%	42%	8%	8%	8%	8%	25%	9%
	2	17%	17%	0%	42%	0%	17%	8%	17%	9%
	3	8%	17%	8%	17%	17%	33%	8%	42%	55%
	4	17%	33%	42%	33%	42%	33%	67%	17%	27%
	5	0%	0%	8%	0%	33%	8%	8%	0%	0%
MNR2	1	57%	14%	43%	17%	29%	0%	0%	0%	14%
	2	14%	29%	14%	0%	0%	0%	14%	14%	0%
	3	29%	29%	14%	0%	0%	29%	14%	57%	43%
	4	0%	14%	14%	50%	71%	14%	71%	29%	43%
	5	0%	14%	14%	33%	0%	57%	0%	0%	0%
MNP3	1	38%	45%	37%	10%	4%	4%	0%	2%	0%
	2	18%	20%	20%	16%	12%	25%	6%	38%	10%
	3	16%	10%	8%	27%	14%	54%	39%	46%	61%
	4	26%	22%	24%	39%	37%	13%	41%	13%	29%
	5	2%	4%	12%	8%	33%	4%	14%	0%	0%
MNP2	1	29%	29%	44%	17%	2%	10%	8%	5%	5%
	2	24%	22%	12%	17%	5%	17%	5%	32%	17%
	3	22%	12%	0%	20%	17%	39%	38%	46%	51%
	4	22%	24%	27%	37%	37%	20%	40%	17%	27%
	5	2%	12%	17%	10%	39%	15%	10%	0%	0%
MVR3	1	35%	55%	41%	10%	6%	4%	4%	10%	6%
	2	25%	10%	14%	17%	8%	20%	4%	43%	35%
	3	10%	14%	4%	29%	12%	57%	34%	37%	35%
	4	19%	16%	29%	35%	47%	12%	43%	10%	23%
	5	10%	4%	12%	8%	27%	6%	15%	0%	0%
MVR2	1	36%	45%	45%	27%	27%	0%	9%	15%	0%
	2	36%	9%	0%	18%	0%	25%	9%	62%	31%
	3	18%	9%	18%	18%	0%	50%	36%	15%	54%
	4	9%	27%	9%	18%	36%	8%	18%	0%	8%
	5	0%	9%	27%	18%	36%	17%	27%	8%	8%
MVP3	1	35%	59%	41%	22%	9%	3%	9%	12%	6%
	2	23%	9%	3%	19%	6%	9%	3%	36%	33%
	3	16%	3%	6%	19%	3%	53%	33%	45%	30%
	4	23%	22%	31%	34%	36%	22%	45%	6%	27%
	5	3%	6%	19%	6%	45%	13%	9%	0%	3%
MVP2	1	37%	39%	36%	25%	7%	11%	10%	14%	3%
	2	26%	14%	14%	18%	11%	18%	7%	28%	17%
	3	19%	7%	0%	7%	4%	43%	45%	52%	62%
	4	15%	18%	32%	29%	46%	14%	24%	7%	14%
	5	4%	21%	18%	21%	32%	14%	14%	0%	3%

Quadro 36 – Respostas por grupo (3/4) - fonte: autor

		2A	2B	2C	2D	2E	3A	3B	4A	4B
HNR3	1	63%	55%	28%	15%	3%	5%	2%	22%	2%
	2	18%	18%	28%	25%	13%	15%	7%	54%	34%
	3	13%	5%	13%	23%	5%	41%	44%	12%	44%
	4	5%	15%	25%	30%	45%	37%	34%	10%	15%
	5	3%	8%	8%	8%	35%	2%	12%	2%	5%
HNR2	1	69%	27%	21%	0%	0%	0%	0%	27%	0%
	2	15%	20%	0%	21%	7%	33%	27%	27%	21%
	3	0%	27%	7%	50%	20%	27%	27%	33%	50%
	4	15%	20%	50%	21%	60%	33%	33%	13%	29%
	5	0%	7%	21%	7%	13%	7%	13%	0%	0%
HNP3	1	50%	45%	39%	15%	1%	8%	5%	9%	4%
	2	16%	20%	23%	27%	6%	14%	5%	48%	20%
	3	9%	14%	8%	15%	10%	36%	45%	40%	46%
	4	20%	14%	21%	38%	46%	31%	39%	4%	29%
	5	5%	8%	10%	5%	36%	11%	6%	0%	1%
HNP2	1	49%	39%	36%	14%	8%	4%	3%	16%	11%
	2	16%	20%	8%	12%	7%	12%	0%	29%	15%
	3	16%	12%	7%	18%	7%	38%	47%	41%	53%
	4	13%	19%	32%	39%	41%	28%	43%	13%	20%
	5	5%	11%	17%	18%	37%	18%	7%	0%	1%
HVR3	1	75%	51%	32%	10%	6%	5%	5%	14%	6%
	2	16%	25%	8%	13%	13%	25%	2%	48%	29%
	3	2%	5%	11%	26%	14%	52%	48%	32%	44%
	4	6%	14%	27%	42%	40%	16%	39%	6%	16%
	5	2%	5%	22%	10%	27%	3%	6%	0%	5%
HVR2	1	58%	41%	30%	16%	0%	0%	8%	13%	5%
	2	19%	30%	19%	8%	3%	16%	8%	42%	30%
	3	6%	8%	8%	27%	8%	45%	30%	37%	57%
	4	8%	19%	27%	38%	51%	34%	46%	8%	5%
	5	8%	3%	16%	11%	38%	5%	8%	0%	3%
HVP3	1	51%	47%	29%	16%	8%	4%	4%	14%	5%
	2	27%	24%	18%	18%	4%	16%	6%	45%	23%
	3	8%	10%	8%	18%	19%	36%	35%	35%	50%
	4	10%	12%	35%	34%	44%	22%	45%	6%	20%
	5	4%	6%	10%	14%	25%	22%	10%	0%	2%
HVP2	1	47%	39%	41%	14%	8%	5%	8%	18%	6%
	2	8%	14%	5%	6%	5%	11%	3%	32%	11%
	3	14%	6%	3%	14%	8%	51%	42%	42%	60%
	4	22%	33%	22%	43%	35%	16%	42%	8%	23%
	5	8%	8%	30%	23%	43%	16%	5%	0%	0%

Quadro 37 – Respostas por grupo (4/4) - fonte: autor

C. Comentários dos Participantes

Abaixo os comentários dos participantes. Erros indicados pelo corretor ortográfico do Word foram corrigidos e o endereço eletrônico dos respondentes foi ocultado. Os comentários estão ordenados pelo horário da resposta. A codificação inicial identifica o grupo do respondente de acordo com legenda do Apêndice B.

- 1) HNP3 - Olá, gostaria de saber os resultados da pesquisa. Obrigado. Alexandre. xxx@uol.com.br
- 2) HNP3 - Interessante o estudo. Acredito que poderia ser complementado com o perfil do respondente. Para evidenciar diferenças. Nota do autor: eu já dispunha destas informações.
- 3) HNR3 - O brasileiro ainda tem uma mentalidade atrasada em relação a investimentos, e na maioria das vezes pensa a curto prazo.
- 4) MNP2 - Preciso parar de gastar isso sim estou devendo até as calças.
- 5) MVR2 - NADA MAIS OBRIGADA.
- 6) MVR2 - Ainda sou do tipo que só faço uma conta se puder pagar.
- 7) HNP2 - Trabalho em uma empresa desde os 15 anos tenho 29 anos e monitoro meu salário, fiz investimentos ao longo de minha vida tenho um salário médio nestes 14 anos de 1500,00 tenho uma casa no valor de 250.000,00 e um carro de 47.000,00 que comprei a vista, acredito que tenho conseguido muita sorte nos meus investimentos. Bom trabalho.
- 8) MNP2 - Percebo que nós Brasileiros somos conscientes, só precisamos ser mais educados, ou seja, é uma questão de gestão, de saber gerir a realidade financeira.
- 9) HNP2 - Razão emoção, discordo não discordo.
- 10) HVP3 - O brasileiro não pensa no futuro, talvez, porque só recentemente tenhamos uma economia estável, não herdamos a cultura do investimento a longo prazo.

- 11) HVR2 - Algumas das questões teriam respostas diferentes das que foram propostas, pois circunstâncias específicas levam a um ou a outro comportamento.
- 12) HVP2 - Boa sorte mestrando, Israel, PUC Barueri 3o. ano Administração.
- 13) MVR2 - Boa sorte no mestrado
- 14) HNP3 - A minha opinião é a razão e por ter uma certa maturidade, já os colegas ainda existem uma pré-maturidade.
- 15) MNP2 - Não se pode responder facilmente as perguntas acima quando não tem dinheiro.
- 16) HVP2 - Essa questão de comportamento está inter-relacionada com a situação financeira de cada um e do meio ambiente em que circula, porque uma pessoa da classe media, por exemplo, em muitos dos casos somente ter algo se tem um comprometimento mensal para pagar. Já as pessoas de recursos financeiros são motivadas pelo movimento geral do mercado, e nas relações que mantém adicionado pelas ambições de ganhar algo mais rapidamente. Essa questão de ganho de aplicação é vinculada ao nível de informações que possui e também no ciclo de ofertas de ganhos. Quem deseja realmente investir seu dinheiro tem que pensar no longo prazo, assim poderá ter uma renda boa e mais segura.
- 17) HVR3 - Boa Sorte e sucesso em seu trabalho.
- 18) MNP3 - Eu sou uma pessoa poupadora, não sou perdulária. Quando quero comprar algum produto, procuro pagar à vista. Sou um pouco conservadora com meus investimentos; invisto só em poupança.
- 19) HVR3 - Por favor, divulgar a tese completa pelo mesmo canal, para poder ver o resultado. Boa sorte !
- 20) HNP3 - Achei que o e-mail recebido seria um vírus, relutei em abrir e responder. até mais
- 21) MVR2 - Estamos em uma crise financeira muito grande.

- 22) HNP2 - Muito boa a pesquisa, como posso saber dos resultados? xxx@yahoo.com.br.
Obrigado!
- 23) HVP2 - Como vc quer ganhar mais se não correr risco.
- 24) HVR2 - Tudo é puro risco, até viver hoje em dia é puro risco!!!!!!
- 25) HVR3 - Boa Sorte neste projeto.
- 26) HVR2 - Achei meio básico pra mestrado!
- 27) HVP2 - O mais interessante é pedir sempre desconto na aquisição de bens ou ações ou nos valores das prestações aí reside o maior segredo pois tu começa ganhando
- 28) MVP2 - O povo brasileiro, ainda sofre com as diferenças salariais, principalmente aqui no RS, aonde o mercado de trabalho não oferece oportunidades reais de ganho, por isso sofremos com todo este desequilíbrio financeiro.
- 29) HVP3 - Até hoje, todos os investimentos que fiz só me fizeram mal. Título de Capitalização da Sulamérica: Não peguei o meu dinheiro investido de volta. A Sulamérica diz que não posso pegar. AÇÕES: Bradesco - me debitou antes do prazo me levando a emissão de MUITOS, muitos mesmo cheques sem fundos. Eu trabalhava tirando CERTIDÕES NEGATIVAS nos cartórios de praxe e até resolver fiquei prejudicado por mais de um ano. Hoje as “ações” desse banco não valem mais nada e com as implicações de “IMPLIT” e “EXPLIT” só me restam 2 ações. Que m*#+@ né??? Como o nome diz BRA DESCOMPLETO – completo até na sacanagem. Ações do Banco do Brasil. Comprei numa campanha 1000 ações; depois de tantos “IMPLITS” e “EXPLITS” só tenho duas também. Qual a graça de fazer “TAIS INVESTIMENTOS”? Encher o R@&* dos BANQUEIROS?!! Pra isso, pi#@ neles.
- 30) HNP2 - Dica. Da próxima vez, utilize perguntas com 4 opções, pois não deixa margem pra dúvida e fica bem mais fácil na hora de definir um posicionamento. Boa sorte!
Nota do autor: preferi deixar uma opção de “ficar em cima do muro”.

- 31) HNP2 - Acredito que a questão de investimentos econômicos requer um conhecimento, sobre o mercado financeiro e política, já que a política é altamente influenciada pela balança comercial, e vice e versa.
- 32) MVR3 - Minha vida financeira é meio caótica. Só de uns tempos pra cá tenho tentado me organizar mais neste setor importantíssimo da vida.
- 33) MVP3 - Podem-se explorar um pouco mais questões sobre nível de endividamento por meio de perguntas: quanto a produtos financeiros você utiliza ou já utilizou: cartão de crédito, cheque especial, empréstimos. Que no cotidiano observo que as pessoas se tornaram "escravas" dos juros destes produtos por falta de planejamento financeiro pessoal e por indução nos meios de comunicação. O exemplo atual é a antecipação da restituição de imposto de renda 2010 onde diversas instituições financeiras fazem cobrando uma taxa que se comparada com a rentabilidade da poupança ou fundos fixos não apresenta qualquer vantagem para o investidor que pensa em resgatar em seis meses.
- 34) MVP3 - As perguntas deveriam ser mais claras, as vezes parece que é para confundir..
- 35) HVP3 - O "SER HUMANO" deve se comportar seja em qualquer situação que venha a se encontrar levando em consideração a Razão combinada com a Emoção, visto que ambas contribuem para a tomada de decisão. E, principalmente quando estamos diante de realidades que envolvem colegas pertencentes ou não ao grupo profissional, ou por força de outras atividades do cotidiano fora do local de trabalho.
- 36) HNP2 - Muito Interessante a pesquisa! Parabéns pelo trabalho!
- 37) HVR2 - Boa sorte...
- 38) HNP2 - As perguntas são até que sensatas e boas, mas as opções de resposta deixam duvidas no ar e dão duplo sentido. Abraços e obrigado por me incluírem na pesquisa.
- 39) HNP3 - GOOSTARIA DE SABER SE SERA POSSIVEL SABER O RESULTADO DESSA PESQUEUISA, JA Q A ACHEI MUITO INTERESSANTE.
- 40) MNP3 - Sobre o item b da última questão, creio ser difícil expressar sobre o comportamento de terceiros.

- 41) HVR3 - Bacana a pesquisa, sou ligado em mercado financeiro aos 38 anos, e a apenas 3 estou aplicando. Se tivesse aprendido isto aos 18 anos, ha, que maravilha seria.
- 42) HVR3 - Não sei se é válida minha opinião para essa pesquisa, pois eu uso razão e fé. Fé para muitos é loucura, mas até aqui tem dado muito certo. obrigado
- 43) MVR3 - Sou péssima poupadora e ótima consumidora, mesmo assim tenho um fundo de previdência complementar para a hora da aposentadoria. Esta é a minha poupança. Há pessoas que gostam de guardar o dinheiro e ficar olhando os extratos, como o "Tio Patinhas" – gosta de ver e saber que o dinheiro está lá, num cofre, rendendo muito ou pouco. Para mim, dinheiro é para gastar e não para ficar no banco rendendo, afinal não estou na lista da Forbes. Até este momento da minha vida eu prefiro investir o dinheiro trocando de imóvel, adquirindo um carro novo, pagando a universidade dos filhos e até intercâmbios no exterior, fazendo muitas viagens no Brasil e para o exterior, freqüentando restaurantes bons e muitos shoppings!!! Pra os bens duráveis, se necessito, financio, parcelo, se tenho o valor pago a vista com desconto. Já comprei casa e carro financiados, mas também já comprei à vista, depende do momento.
- 44) HVR2 - Sucesso na sua carreira..!Espero ter colaborado.
- 45) HVP2 - ATUALMENTE ESTOU MUITO ENDIVIDADO. ESTOU FAZENDO EMPRESTIMO DE 60 MESES PARA QUITAR DIVIDAS E SAIR DO SUFOCO MENSAL. ENTREI EM TANTAS DIVIDAS PORQUE ME APARECEU UMA PROPOSTA DE VENDA DE UMA CASA E EU NÃO PODIA PERDER A OPORTUNIDADE.
- 46) HVP2 - Boa sorte na dissertação.
- 47) HVR3 - Gostaria de saber onde, quando será publicado o resultado.
- 48) MNP3 - Desejo que tenha sucesso em sua dissertação e fico feliz em poder contribuir. Milene.
- 49) HVR2 - A razão é para sobreviver no mundo financeiro Emoção é por ter o que aplicar.

- 50) HVR2 - As respostas foram dadas com sinceridade, por exemplo, discordo parcialmente de "não vendo se estiver no prejuízo" - porque às vezes a melhor saída é vender para não aumentar prejuízos.
- 51) MVR3 - Parabéns pela iniciativa e espero ter contribuído com o trabalho, bom trabalho a todos.
- 52) MVR3 - Como sou solteira, procuro estar sempre atualizada e invisto naquilo que me proporciona bem estar.
- 53) HNP3 - Acredito que embora muitas das vezes os investimentos de capital de risco possam parecer mais vantajosos, acredito que ser mais conservador e investir em renda fixa pode ser um bom negocio, além de títulos da dívida pública.
- 54) HNP3 - Não concordei, nem discordei da questão "Se não tenho uma prestação a pagar não consigo comprar o que desejo" porque não entendi exatamente o que ela quis dizer. Se for que "sem ser em prestações não consigo comprar o que desejo", concordo totalmente. Mas se for o que realmente diz: "Se não tenho uma prestação a pagar não consigo comprar o que desejo" discordo totalmente, pois se não tenho uma prestação a pagar (a vencer) aí, sim, é que consigo comprar o que desejo. Espero ter colaborado!
- 55) MVP2 - Acredito que o comportamento financeiro do brasileiro não é bem trabalhado, muitos desconhecem totalmente. Mas isso já era de se esperar de um povo massacrado culturalmente, educacionalmente, politicamente e tudo mais que se possa imaginar. Porém não isento a população disso, ou seja, todos somos culpados. Gostaria de discorrer mais sobre o que acho do povo brasileiro, porém estarei fugindo do foco. Boa Sorte!
- 56) HVP3- Não sei responder o último. Solicito vistas ao resultado da pesquisa. André Luiz - xxx@terra.com.br
- 57) HNP3 - Boa sorte.
- 58) HVR2 - Muito interessante. Como posso saber o resultado?

- 59) HVP2 - Com essas diversidades de aplicações é importante estudar o melhor rendimento.
- 60) MNP2 - Obrigado pela pesquisa sucesso em seu mestrado.
- 61) HNP2 - Gosto de gastar, pois com isto movimento a economia, mas me preocupo com as questões ambientais que envolvem o consumismo. Tenho um projeto a médio-longo prazo, dez anos, o qual me dará lucro de milhões de reais com um investimento de menos de 20 mil reais. Com isso terei um futuro confortável, sem me preocupar com a aposentadoria.
- 62) MVP2 - Risos... coisas que ainda não havia analisado... me obrigaste a pensar... Olharei mais de perto... Abraços.
- 63) HNP2 - Tenho trinta e três anos e comprei meu primeiro carro há 18 meses. Optei por um veículo zero quilômetro, categoria popular, flex. Pelo valor da aquisição poderia ter optado por um modelo luxuoso, porém com ano de fabricação inferior, o que poderia acarretar despesas não programadas, sem falar que o seguro do veículo em minha opinião é fundamental em qualquer das situações. Espero ter contribuído com a pesquisa. Atenciosamente, Luciano.
- 64) HVR3 - O estímulo ao consumo, via TV Jornais, Internet, é sem dúvida o grande responsável pelo desajuste financeiro da grande maioria dos brasileiros. Poucos poupam para uma compra à vista com muito mais vantagens, pois o efeito consumista é imediato, a compra é feita por impulso sem observar prioridades ou reais necessidades do bem ou serviço adquirido. Infelizmente uma pequena minoria é consciente de que com a moeda forte o poder de barganha é muito maior quando se tem o capital disponível, que gera oportunidades, que podem no futuro garantir uma renda adicional. Ex.: previdência privada paga mensalmente. Um segundo imóvel para renda, e assim por diante. Infelizmente vivemos na era do consumo não responsável.
- 65) HVR3 - Caso seja possível, poste os resultados que vc obteve com sua pesquisa. Ou informe quando defender a sua tese. Grato.
- 66) HNR3 - Meu hobby é rever meus planos e metas de poupança e investimentos. O planejamento antecipado favorece e facilita minhas ações. Infelizmente de todos os meus colegas, nenhum tem este hábito, e com raras exceções têm sucesso em suas

decisões. Sem planejamento financeiro, mesmo quando se consegue poupar por não ter onde investir acaba-se por perder na desvalorização ou má aplicação. Acredito que uma educação financeira no ensino médio ensinaria a dar os primeiros passos, o que melhoraria a economia familiar e social no Brasil.

67) HNP2 - espero ter ajudado

68) MNP3 - Hoje, depois de ter o nome no spc, serasa, protesto de cheques, dívidas de cartão de crédito estou MUITO controlada financeiramente. Anoto todos os meus gastos, e não tenho mais surpresas no cartão de crédito. Não uso mais cartão de lojas e concentro todos os gastos num único cartão. Sou praticamente uma financista.

69) HVP3 - As Respostas foram colocadas de acordo com o momento no país, ou seja crescimento, altos juros bancários etc Talvez essas respostas não se aplicassem daqui a 12 meses.

70) MNP3 - Não seria interessante obter ao menos alguns dados sócio-demográficos? Condições de escolaridade, culturais, financeiras, faixa etária... Tudo isso influencia, e muito, suas respostas! Espero ter ajudadoxxx@gmail.com

71) HVP2 - Espero que ajude

72) MVR3 - Espero ter colaborado com teu trabalho e desejo sucesso.

73) HNP2 - Em minha humilde opinião, sou levado a crer que nós brasileiros, somos extremamente consumistas e não possuímos uma educação financeira mínima. Compramos mais do que precisamos e gastamos todo ou quase todo nosso ordenado. São poucos os que investem e a maior parte dos brasileiros não possui fundos reservas para possíveis dificuldades futuras. Matérias como Economia Doméstica e Economia Básica Financeira deveriam fazer parte da grade curricular escolar, pois nos ensinaria a “usar” nosso dinheiro com consciência e inteligência e, principalmente, a lidar com situações onde a emoção se sobrepõe à razão.

74) - Coloco-me a disposição, caso necessite, atuo no mercado financeiro por mais 15 anos, relacionados com publico variado.

- 75)- boa noite vejo que o comportamento do brasileiro na sua maioria em relação a investimento financeiro é um tanto quanto tímido ainda. sabemos que há grandes investidores no nosso mercado, mas a classe b, c etc ainda demonstra grande receio nesse tipo de
- 76)- O que eu posso comentar, estou no fundo do poço, muitas dividas,.....estou desesperada

D. Relação de Figuras, Gráficos e Tabelas

Figura 1 – ilusão de ótica - fonte: Roger Shepard, Apud TIBÚRCIO (2009)	13
Quadro 1 – Evolução do Pensamento Econômico e de Finanças	20
Figura 2 – Conceitos de Finanças Comportamentais	26
Figura 3 - Função hipotética de valor	27
Gráfico 1 – Evolução do Setor Bancário no Brasil	28
Gráfico 2 – Volume Negociado via Home Broker no Brasil	29
Gráfico3 – Participação do Home Broker no Volume da Bovespa	30
Gráfico 4 – Participação de Pessoas Físicas na Emissão de Debêntures no Brasil	31
Quadro 2: perfis de respondentes	43
Quadro 3 – Interpretação da questão sobre investimentos	49
Quadro 4 – Interpretação da questão sobre consumo	50
Quadro 5 – Interpretação da questão sobre frequência de revisão de valores	50
Quadro 6 – Interpretação da questão sobre comportamento próprio e de pares	50
Quadro 7 – Respostas para a questão 1 – frase A	55
Quadro 8 – Respostas para a questão 1 – frase B	56
Quadro 9 – Respostas para a questão 1 – frase C	57
Quadro 10 – Respostas para a questão 1 – frase D	58
Quadro 11 – Respostas para a questão 1 – frase E	59
Quadro 12 – Respostas para a questão 1 – frase F	60
Quadro 13 – Respostas para a questão 1 – frase G	61
Quadro 14 – Respostas para a questão 1 – frase H	62
Quadro 15 – Respostas para a questão 1 – frase I	63
Quadro 16 – Respostas para a questão 2 – frase A	64

Quadro 17 – Respostas para a questão 2 – frase B	65
Quadro 18 – Respostas para a questão 2 – frase C	66
Quadro 19 – Respostas para a questão 2 – frase D	67
Quadro 20 – Respostas para a questão 2 – frase E	68
Quadro 21 – Respostas para a questão 3 – frase A	69
Quadro 22 – Respostas para a questão 3 – frase B	70
Quadro 23 – Respostas para a questão 4 – frase A	71
Quadro 24 – Respostas para a questão 4 – frase B	72
Quadro 25 – Ranking de respostas sobre investimentos	74
Quadro 26 – Ranking de respostas sobre consumo	75
Quadro 27 – Resumo das respostas (1/2)	75
Quadro 28 – Resumo das respostas (2/2)	76
Quadro 29 – Tela 1/3 do questionário na Internet	83
Quadro 30 – Tela 2/3 do questionário na Internet	84
Quadro 31 – Tela 3/3 do questionário na Internet	84
Quadro 32 – Respostas por categoria (1/2)	85
Quadro 33 – Respostas por categoria (2/2)	86
Quadro 34 – Respostas por grupo (1/4)	87
Quadro 35 – Respostas por grupo (2/4)	88
Quadro 36 – Respostas por grupo (3/4)	89
Quadro 37 – Respostas por grupo (4/4)	90

E. Quadros com exemplos e considerações dos autores sobre vieses

Tópico	Viés da representatividade	Representatividade				Ilusão de validade	Disponibilidade		
		Necessidade de agir em grupo - conformidade	Viés da relatividade	Sociabilidade	Concepções errôneas sobre o acaso e sobre regressão		Viés da disponibilidade ou saliência	Viés de localização	Imaginabilidade
Questões		1E	1E, 4A, 4B	2D, 1E, 3A, 3B			1B, 1D		
Kahneman (apud Ferreira)	Insensibilidades à probabilidade anterior de resultados, ao tamanho da amostra e à previsibilidade				Resultado excepcionalmente bom é seguido por um pior e vice-versa	Homem tenta encontrar explicação para tudo	Associação entre facilidade de lembrar e de ocorrer. Falsa correlação quando ocorrem juntos	possibilidade de lembrar, eficácia do sistema de busca	Facilidade de construir exemplos
Ariely			x	x	Exercito				
Barberis							Fatos simbólicos e marketing		
Brafman & Brafman				medo de errar sozinho				x	
Ferreira						Encaixe perfeito	Associação entre facilidade de lembrar e de ocorrer. Falsa correlação quando ocorrem juntos	possibilidade de lembrar, eficácia do sistema de busca	
Mosca	Impacto do passado recente	Manada	o que importa é a riqueza dentro de seu grupo social	Procura por um consenso miope			História tem mais poder que números	Ações da empresa onde trabalha e tem previdência	
Thaler e Sunstein		Influências de decisões anteriores em julgamentos.	Explorar pontos positivos do grupo e normas sociais: a maioria não fuma	Tendência a seguir os pares			Acidentes de grandes proporções	Evitar ações da própria empresa	
Risco associado	Comprar caro e vender barato	Manada	medo de errar sozinho, manada	Má avaliação de riscos, manada e excesso de negociação			Comprar caro e vender barato	concentração de risco. Não diversificar	
Antídoto	Rebalancear carteira quando necessário	Ter grupos dissonantes e identificar fatores ainda não percebidos pelos demais		Grupos dissonantes			Fazer contas	Diversificação	
Obs		Importante ter grupos diversificados					Lei dos pequenos números	Por diversas razões investe-se no próprio país	

Quadro 38 – Exemplos e considerações sobre vieses (1/2) - fonte: autor

Tópico	Ancoragem									Normas Sociais	Desonestidade
	Viés da ancoragem (ajuste)	Excesso de confiança	Otimismo	Teoria da Perspectiva (Prospect Theory)	Viés do status quo - procrastinação	Aversão e perdas e efeito disposição	Aversão e extremos	Efeito dotação	Desconto Hiperbólico		
Questões	2A	4A, 4B		4A, 4B	1I, 2B, 2C, 2E, 3A, 3B	1A, 1F, 1H					
Kahneman (apud Ferreira)	Ajustamento ineficiente, extrapolação	Avaliação de eventos conjuntivos e disjuntivos; insensibilidade à previsibilidade	Organizações não fazem histórico do que não deu certo pois gestores não gostam de reconhecer erros	Contesta a Teoria da Utilidade Esperada. Efeito enquadramento	Teoria da Perspectiva		Efeito certeza, efeito isolamento	Estado emocional causado por situações intermediárias na curva de ganhos e perdas não podem ser desconsiderados.			
Aniely	x			x	Manter portas abertas - não decidir custa					Nem tudo é precificado. Se for vai custar caro.	Presença de desonestidade
Barberis		racionalidade limitada		Vender ações recentemente valorizadas							
Brafman & Brafman	x			antecipação de dor ou prazer		x					Conceitos de justiça
Ferreira		Probabilidade grande de falha se há muitos componentes envolvidos (sistemas complexos)	Manter as ilusões, não reconhecer erros	quanto mais dinheiro tem, menos utilidade para somas adicionais	parte dos investidores dá pouca atenção às decisões e não reavalia. Extremo oposto dos ansiosos		seguros e apostas				
Mosca	Todos são susceptíveis ao contexto e a como ele é mostrado	Ativos gram mais quando tem retorno positivo. Verificar frequentemente as aplicações		Ter chance menor de algo ruim do que a do vizinho; estado emocional	Saber que não decidir (negociar) é uma decisão	Maquiavel: bom aos poucos e ruim de uma vez	Quando se colocam mais do que 2 opções a tendência é escolher a média	Atribuir valor maior que o de mercado aquilo que já temos			
Thaler e Sunstein	Opções de valores para doação.	Mecanismos para resistir à tentação	Falácia do Planejamento. Negócios que dão errado X expectativa do dono	Evitar desconforto imediato	Paternalismo Libertário - SMART - usar a inércia para o bem. Efeito arraste na audiência televisiva. Renovação automática de assinaturas de revistas.	Desconto à vista X Acrescimo no Cartão					
Risco associado		Excesso de negociação. Não reconhecer erros.		Insistir no erro por evitar reconhecer perdas		Negociar bons ativos e manter o "mico"	ser influenciado pela forma como as questões são colocadas	dificuldade (tempo) de negociar			
Antídoto	Disciplina e amplo levantamento de preços	Auto conhecimento		Auto conhecimento		Rebalanceamento periódico da carteira	Analisar cuidadosamente as alternativas e decidir conforme perfil de risco				
Obs		homem arrisca mais			Pracastinação - Autocontrole						

Quadro 39 – Exemplos e considerações sobre vieses (2/2) - fonte: autor