



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE E  
SECRETARIADO EXECUTIVO.  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA APLICADA  
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**LARISSA KÉSIA PONTES MENDONÇA**

**UM ESTUDO SOBRE A TOMADA DE DECISÃO DO INVESTIDOR BRASILEIRO  
SOB INCERTEZA À LUZ DA ECONOMIA COMPORTAMENTAL**

**FORTALEZA  
2023**

LARISSA KÉSIA PONTES MENDONÇA

UM ESTUDO SOBRE A TOMADA DE DECISÃO DO INVESTIDOR BRASILEIRO  
SOB INCERTEZA À LUZ DA ECONOMIA COMPORTAMENTAL

Trabalho de conclusão de curso  
apresentado ao Curso de Ciências  
Econômicas da Universidade Federal do  
Ceará como requisito para a obtenção do  
Grau de Bacharel em Economia.

Orientadora: Prof<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Eveline Barbosa  
Silva Carvalho

FORTALEZA

2023

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação  
Universidade Federal do Ceará  
Sistema de Bibliotecas

Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

---

M495e Mendonça, Larissa Kesia Pontes.

Um estudo sobre a tomada de decisão do investidor brasileiro sob incerteza à luz da Economia Comportamental / Larissa Kesia Pontes Mendonça. – 2023.

85 f. : il. color.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Ciências Econômicas, Fortaleza, 2023.

Orientação: Profa. Dra. Eveline Barbosa Silva Carvalho.

1. Economia Comportamental. 2. Microeconomia. 3. Mercado Financeiro. 4. Tomada de Decisão. I. Título.

CDD 330

---

LARISSA KÉSIA PONTES MENDONÇA

**UM ESTUDO SOBRE A TOMADA DE DECISÃO DO INVESTIDOR BRASILEIRO  
SOB INCERTEZA À LUZ DA ECONOMIA COMPORTAMENTAL**

Trabalho de conclusão de curso  
apresentado ao Curso de Ciências  
Econômicas da Universidade Federal do  
Ceará como requisito para a obtenção do  
Grau de Bacharel em Economia.

Data de aprovação: 23 / 06 / 2023.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Eveline Barbosa Silva Carvalho (Orientadora)  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Prof. Dr. Francisco Gildemir Ferreira da Silva  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Prof. Dr. Paulo de Melo Jorge Neto  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, por estar sempre ao meu lado, me guiando, me protegendo e me dando forças para continuar.

Aos meus avós, Salete, Assis e Raimunda, que cuidaram de mim, dos meus estudos e de minha formação de caráter, que não mediram esforços para contribuir com minha educação. Essa é uma das formas que encontro para agradecer todo o empenho que tiveram por mim.

À minha irmã, Marcela, que veio a este mundo para me tornar uma pessoa mais carinhosa e menos individualista, que me ensina a amar e cuidar sem esperar nada em troca.

À minha mãe, Ângela, que sempre lutou como mulher e como mãe para me dar o melhor, para me mostrar a força que uma mulher tem. Agradeço por todo amor e dedicação que tem por mim.

Ao meu pai, Emanuel, um exemplo de homem, economista formado por esta mesma universidade na qual me formo. Agradeço por ter me incentivado e acreditado em mim até agora, pois muitas vezes duvidei de mim mesma.

Ao meu marido, Stenyo Ávila, que um dia foi meu colega de classe neste mesmo curso, onde vivemos muitos momentos felizes e memoráveis durante a graduação. Porém, nunca aceitou passar provas ou trabalhos para mim, mas sim me ajudou nas horas de estudos. Agradeço por ter me incentivado a ir pelo caminho certo.

À minha orientadora, Eveline Carvalho, por ter aceitado me orientar, por ter me ajudado em momentos de bloqueios criativos, pelo seu vasto conhecimento nessa área que tanto me identifico e pretendo me especializar.

A todos os professores que fizeram parte de minha jornada escolar: Tia Laura, que me ensinou a ler e escrever, a todos os meus professores do Colégio Santa Isabel e a todos os meus professores do curso de Ciências Econômicas da UFC.

“Risco vem de você não saber o que está fazendo.”

(Warren Buffett)

## RESUMO

O principal objetivo deste trabalho é analisar e entender o comportamento de determinados investidores no momento de suas escolhas, comportamento este que não se encontra nos modelos da teoria clássica microeconômica, tampouco se reflete no comportamento racional do chamado *homo economicus*. Após uma explanação sobre os tipos de perfis de investidores (conservador, moderado, arrojado e agressivo), este trabalho concentra-se em investigar qual o perfil do investidor brasileiro e quais características socioeconômicas são capazes de determinar suas escolhas em relação ao risco tomado. Os dados utilizados foram coletados por pesquisa disponibilizada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), onde foram entrevistadas 5.878 pessoas das cinco regiões do Brasil durante o final do ano de 2021, denominada Raio X do Investidor Brasileiro, para o ano de 2022. A partir da análise dos investimentos e das variáveis coletadas foi possível entender quais fatores influenciam as emoções para a tomada de decisão dos brasileiros. Os resultados obtidos mostraram que o conservadorismo do brasileiro pode ser compreendido a partir das variáveis socioeconômicas as quais estão inseridos e na conjuntura na qual a economia brasileira se encontra.

**Palavras-chave:** Economia Comportamental, Microeconomia, Mercado Financeiro, Tomada de Decisão.

## **Abstract**

The main objective of this work is to analyze and understand the behavior of certain investors at the time of their choices, a behavior that is not found in the models of classical microeconomic theory, nor is it reflected in the rational behavior of the so-called homo economicus. After an explanation of the types of investor profiles (conservative, moderate, bold and aggressive), this work focuses on investigating which profile of the Brazilian investor and which socioeconomic characteristics are capable of determining their choices in relation to the risk taken. The data used were collected through a survey made available by the Brazilian Association of Financial and Capital Market Entities (ANBIMA), where 5,878 people from the five regions of Brazil were interviewed during the end of 2021, called Brazilian Investor X-Ray, for the year 2022. Based on the analysis of investments and the variables collected, it was possible to understand which factors influence Brazilians' emotions for decision-making. The results obtained showed that Brazilian conservatism can be understood from the socioeconomic variables in which they are inserted and the situation in which the Brazilian economy finds itself.

**Keywords:** Behavioral Economics, Microeconomics, Financial Market, Decision Making.

## LISTA DE GRÁFICOS

|   |    |
|---|----|
| Gráfico 1 – Carteira – Perfil Conservador .....                           | 17 |
| Gráfico 2 – Carteira – Perfil Moderado .....                              | 17 |
| Gráfico 3 – Carteira – Perfil Arrojado .....                              | 18 |
| Gráfico 4 – Carteira – Perfil Agressivo .....                             | 19 |
| Gráfico 5 – Função de utilidade do indivíduo averso ao risco .....        | 28 |
| Gráfico 6 – Função de utilidade do indivíduo propenso ao risco .....      | 29 |
| Gráfico 7 – Função de utilidade do indivíduo neutro ao risco .....        | 30 |
| Gráfico 8 – A hypothetical value function .....                           | 33 |
| Gráfico 9 – Valor psicológico de ganhos e perdas .....                    | 34 |
| Gráfico 10 – Correlação BOVA11 x Dólar (abril 2021 – abril 2022) .....    | 43 |
| Gráfico 11 – Fronteira de eficiência de Markowitz .....                   | 44 |
| Gráfico 12 - Correlação GOLL4 x PETR4 (maio de 2021 a maio de 2022) ..... | 46 |
| Gráfico 13 – Distribuição dos entrevistados por região .....              | 50 |
| Gráfico 14 – Percentual entre homens e mulheres .....                     | 51 |
| Gráfico 15 – Nível de escolaridade .....                                  | 51 |
| Gráfico 16 – Estado Civil .....   | 52 |
| Gráfico 17 – Número de filhos .....                                       | 52 |
| Gráfico 18 – Renda por indivíduo .....                                    | 53 |

## LISTA DE QUADROS

|   |    |
|---|----|
| Quadro 1 – Kahneman – Acréscimo de utilidade .....                | 25 |
| Quadro 2 – Pergunta Alvo x Pergunta Heurística .....              | 38 |
| Quadro 3 – Destino das aplicações – Perfil geral .....            | 54 |
| Quadro 4 – Destino das aplicações – Gênero .....                  | 55 |
| Quadro 5 – Destino das aplicações – Idade .....                   | 56 |
| Quadro 6 – Meios utilizados para aplicações .....                 | 56 |
| Quadro 7 – Destino das aplicações – Ensino .....                  | 57 |
| Quadro 8 – Destino das aplicações – Estado Civil .....            | 58 |
| Quadro 9 – Destino das aplicações – Número de filhos .....        | 59 |
| Quadro 10 – Destino das aplicações – Renda .....                  | 60 |
| Quadro 11 – Quantidade de aplicações por produto financeiro ..... | 61 |

## LISTA DE TABELAS

|   |    |
|---|----|
| Tabela 1 – Correlação BOVA11x Dólar (abril de 2021 a abril de 2022) ..... | 43 |
| Tabela 2 – Idade dos entrevistados .....                                  | 51 |

## SUMÁRIO

|   |    |
|---|----|
| 1. INTRODUÇÃO .....   | 13 |
| 2. PERFIL DO INVESTIDOR.....  | 15 |
| 3. REFERENCIAL TEÓRICO SOBRE DECISÃO .....                              | 23 |
| 3.1. Teoria da Utilidade Esperada (TUE) .....                           | 23 |
| 3.2. A teoria da utilidade esperada por Von Neumann e Morgenstern ..... | 26 |
| 3.3. Teoria do Prospecto .....  | 32 |
| 3.4. Heurísticas e Vieses.....  | 37 |
| 3.5. Teoria Moderna do Portifólio .....                                 | 41 |
| 4. METODOLOGIA .....  | 48 |
| 4.1 Apresentação dos dados .....  | 48 |
| 4.2 População e Amostra .....   | 50 |
| 5 RESULTADOS.....   | 54 |
| 5.1 Gênero.....   | 54 |
| 5.2 Idade.....  | 56 |
| 5.3 Ensino.....   | 57 |
| 5.4 Estado Civil .....  | 58 |
| 5.5 Número de filhos .....  | 59 |
| 5.6 Renda .....   | 60 |
| 5.7 Diversificação .....  | 61 |
| 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....  | 62 |
| REFERÊNCIAS .....   | 65 |
| APÊNDICE - QUESTIONÁRIO PESQUISA RAIOS X DO INVESTIDOR.....             | 70 |

## 1. INTRODUÇÃO

No Brasil, neste período em que a taxa de juros se encontra em dois dígitos, houve um aumento de 48% dos investimentos em renda fixa pelos investidores brasileiros, de R\$ 985 bilhões, no 3º trimestre de 2021, para R\$ 1,45 trilhão no final de setembro de 2022, segundo a Bolsa do Brasil (B3). O aporte financeiro aplicado no segmento de ações reduziu 4,2% em 2022, para R\$ 619 bilhões, segundo site da Exame. Isso ocorre, pois em tempos de altas de juros e inflação, é comum que os investidores aloquem seus recursos em produtos mais conservadores.

Este trabalho tem como objetivo analisar e discutir os fundamentos que norteiam, ou deveriam nortear as decisões dos agentes econômicos na sua tomada de decisão, além de mostrar, com embasamento teórico, quais fatores socioeconômicos são capazes de influenciar nas escolhas dos investidores brasileiros.

Assim serão apresentados os perfis dos investidores brasileiros, tendo em vista cenários econômicos do país no período de 2021 e 2022. Os investidores podem ser classificados de maneira simples por: investidores conservadores, investidores moderados e investidores agressivos. Esta classificação deve-se por suas escolhas de alocações dos ativos dentro de suas carteiras de investimentos e por seu comportamento na realocação dos mesmos. Para Pindyck (2006), essas escolhas derivam de pessoas que são avessas ao risco, neutras ao risco e propensas ao risco.

À luz da Teoria Microeconômica e tendo como base a Economia Comportamental, serão feitas análises sobre o comportamento dos investidores, comportamento esse que não se aplica ao *homo economicus* visto nas Teorias Clássicas, pois os indivíduos, neste caso os investidores, não agem de forma racional em todas as situações, sendo que muitos dos erros cometidos são previsíveis.

Além desta introdução, na segunda sessão serão apresentados um apanhado dos perfis dos investidores brasileiros, a partir de dados qualitativos e quantitativos colhidos em sítios eletrônicos como, da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) e de sítios eletrônicos de instituições financeiras.

Na terceira sessão deste trabalho serão apresentadas as teorias que fundamentam os motivos das decisões dos investidores, que também são chamados

de agentes econômicos, este primeiro aspecto diz respeito à questão da racionalidade dos agentes econômicos. Um dos paradigmas da teoria econômica revela que os investidores (agentes econômicos) agem de forma racional, buscando sempre maximizar a sua satisfação.

Na quarta sessão serão apresentados os dados coletados pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) durante o ano de 2021, com o auxílio do Data Folha, no qual foram entrevistadas 5.878 pessoas, abrangendo as cinco regiões do país, com o intuito de tornar compreensível o perfil dos brasileiros em relação ao hábito de poupança e de investimento. Ao longo desta sessão serão apresentadas as características socioeconômicas dos entrevistados, como gênero, idade, nível de escolaridade, número de filhos, estado civil e renda, tendo como objetivo mapear e classificar descritivamente os indivíduos da pesquisa.

Na quinta sessão serão apresentados os resultados obtidos sobre as escolhas dos indivíduos de acordo com as características socioeconômicas selecionadas. Os resultados da pesquisa apontaram que a poupança, com 23%, é a aplicação financeira mais utilizada pelos brasileiros. Em seguida, a opção do investidor passa a ser os fundos de investimentos, com uma média de 3% apenas. Outro resultado importante foi em relação à diversificação dos investimentos na carteira dos brasileiros, o qual mostrou que mais da metade (51%) escolhe aplicar em mais de um ativo, corroborando com a citação de Pindyck (2006) sobre não alocar seus investimentos em um mesmo tipo de ativo ou gama de atividades que sejam relacionados. Isso faz com que o risco dentro de uma carteira de investimentos diminua e caso haja uma desvalorização de uma parte dessa carteira, a outra parte não correlacionada poderia impedir o desgaste total dos recursos.

Com este trabalho espera-se que seja possível compreender sobre o perfil dos brasileiros, que é o conservador, sobre as variáveis socioeconômicas e conjunturais que são determinantes para essas escolhas, e sobre a importância de se ter uma diversificação nas carteiras de investimentos.

## 2. PERFIL DO INVESTIDOR

“O perfil do investidor, serve para orientar as escolhas de produtos compatíveis com seus objetivos, de acordo com a sua tolerância a risco e as suas expectativas de investimento” (XP INVESTIMENTOS, 2020). A partir da análise de diversos perfis, comumente feita por meio de questionários, por muitas instituições bancárias e de investimentos, podem ser destacados alguns tipos de perfis:

- **Conservador:** pessoas com este tipo de perfil tendem a preferir a preservação de seu capital e são avessas ao risco. Dessa forma, toda a alocação da carteira é concentrada em ativos de renda fixa, por apresentarem segurança em relação a maior previsibilidade sobre o tipo de remuneração oferecida. Pessoas com este perfil preferem um portfólio de baixo risco, com segurança e liquidez quase imediata, no curto prazo (6 meses), mesmo que isso signifique menores rendimentos;
- **Moderado:** pessoas neste perfil possuem a compreensão da necessidade do risco no portfólio para alavancar rentabilidade, mas preferem um risco controlado, já investem há um tempo, porém preferem uma alocação com baixa volatilidade, e os que vão precisar dos recursos no curto/médio prazo (36 meses). Buscam um equilíbrio entre segurança e rentabilidade, além de aceitarem um certo risco para que o seu dinheiro renda um pouco mais do que as aplicações mais seguras;
- **Arrojado:** neste perfil, as pessoas aceitam correr riscos mais altos, privilegiam melhor rentabilidade em médio e longo prazos (60 meses) para que seu investimento renda o máximo possível., direcionam seus recursos para investimentos de maior volatilidade;
- **Agressivo:** algumas instituições acrescentam em sua análise este tipo de perfil, nele são encontradas pessoas que estão preparadas, que têm conhecimento sobre as oscilações do mercado, ou seja, pessoas

propensas ao risco. Pessoas essas que têm capacidade de lidar com as flutuações momentâneas do mercado, pois conseguem enxergar compensações no longo prazo.

A partir da Avaliação do Perfil do Investidor é possível construir tipos de carteiras desejáveis e adequadas para cada perfil. Ao montar um portfólio com diversos ativos é possível diminuir os riscos específicos de cada um em relação ao patrimônio investido.

Além disso, segundo John et al. (2007), ao elaborar uma carteira de investimentos, o investidor obtém um maior controle das suas aplicações. Sendo que um dos ganhos de monitorar a carteira de investimentos é ter uma base de informações maior para que o processo de tomada de decisão seja menos incerto.

Isso porque, ao possuir uma carteira já montada, o investidor pode identificar com mais facilidade quais são os setores e os tipos de ativos que ele já detém, evitando assim a aplicação em ativos de mesma correlação e contribuindo para a diversificação da carteira. Então, na hora de incluir um novo investimento, será mais fácil determinar se ele realmente deve ser incluído e, se sim, qual será o seu peso de sua alocação na carteira de investimentos.

Por fim, o investidor ainda pode tentar definir previamente uma carteira de investimentos “ideal” para si. Por exemplo, já determinando os ativos que deseja ter e o peso deles no portfólio.

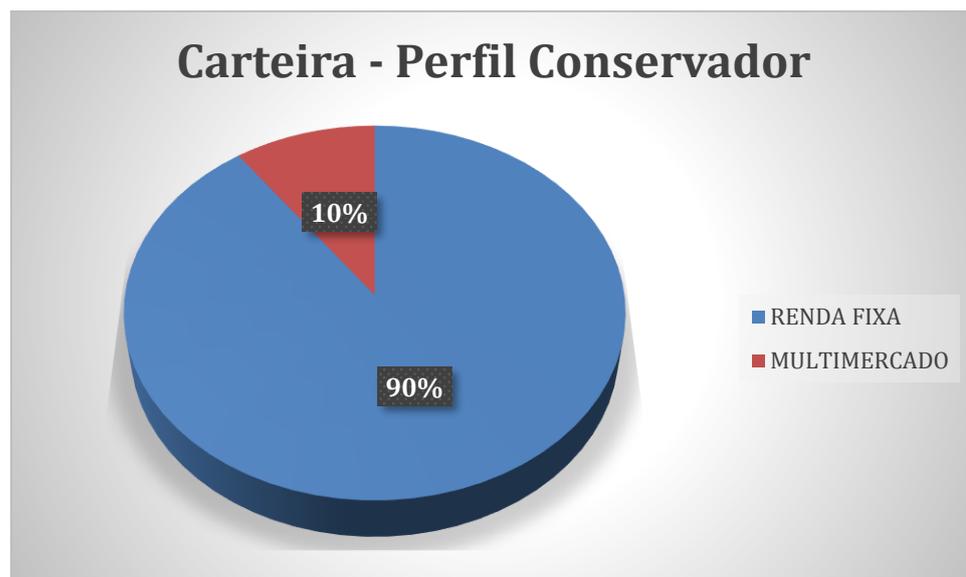
Para cada perfil, as seguintes carteiras de ativos<sup>1</sup> são recomendadas:

- Conservador: no perfil conservador, a orientação do Itaú Personalite (2022) de alocação dentro do portfólio é de 90% em renda fixa, podendo ser 85% em títulos ou fundos de investimentos pós-fixados e 10% em fundos multimercado. Há autores que defendem a alocação de 100% dos recursos em renda fixa.

### Gráfico 1 – Carteira – Perfil Conservador

---

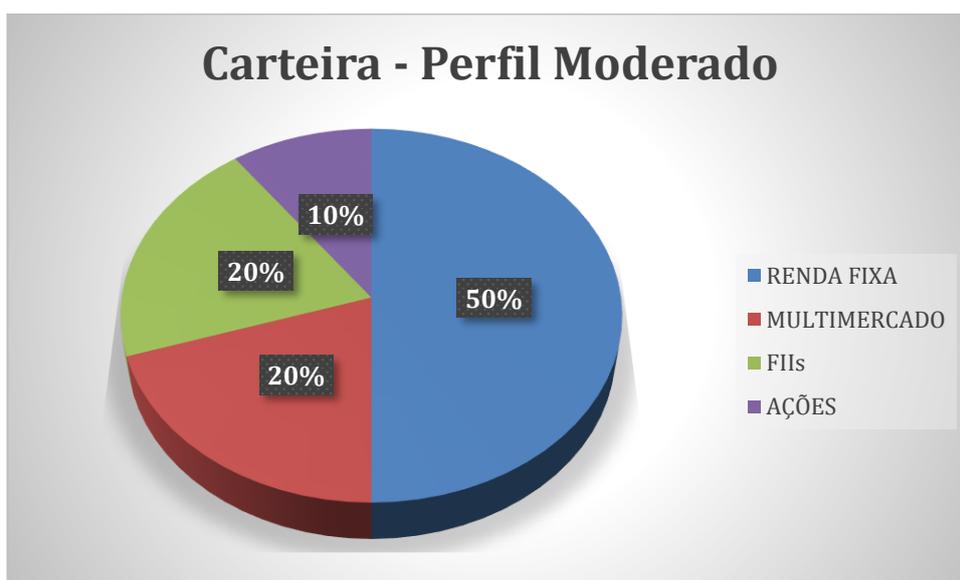
<sup>1</sup> A explicação dos ativos das carteiras não será abordada, visto que não é de importância para o andamento do seguinte trabalho



Fonte: Itaú Personalite (2022). Elaborado pela autora

- Moderado: segundo o BTG Pactual<sup>2</sup>, investidores moderados tomam decisões buscando equilibrar a relação entre risco e retorno. Dessa forma, há diversos investimentos que se adequam a essas características, como Títulos do Tesouro, debêntures, fundos de inflação, fundos imobiliários, fundos multimercados e ações.

Gráfico 2 – Carteira – Perfil Moderado

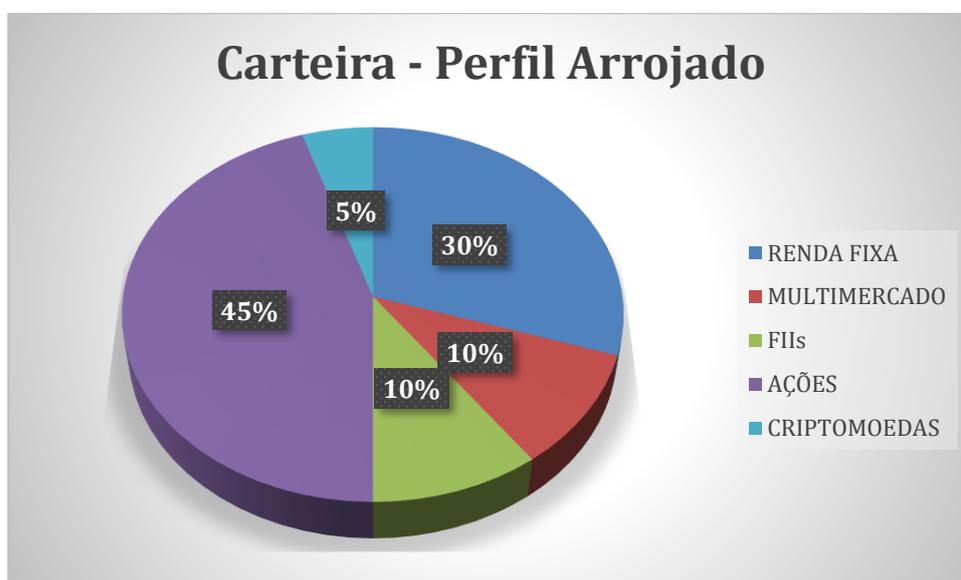


Fonte: Banco BTG Pactual. Elaborado pela autora

<sup>2</sup> Disponível em <https://www.btgpactualdigital.com/como-investir/artigos/investimentos/perfil-moderado-6-opcoes-de-investimento>

- Arrojado: no perfil arrojado, de acordo com os pesquisadores da Inter Research (2022), as criptomoedas foram incluídas pela primeira vez em portfólios, tendo em vista o seu potencial de retorno e a não-correlação com as incertezas locais. Fazem parte dessa carteira a alocação em renda fixa, que enquadram 30% do portfólio, tendo uma inversão e diminuição em relação à alocação em ações, 45% em ações, com 10% em fundos imobiliários, 10% em multimercado e 5% em criptomoedas.

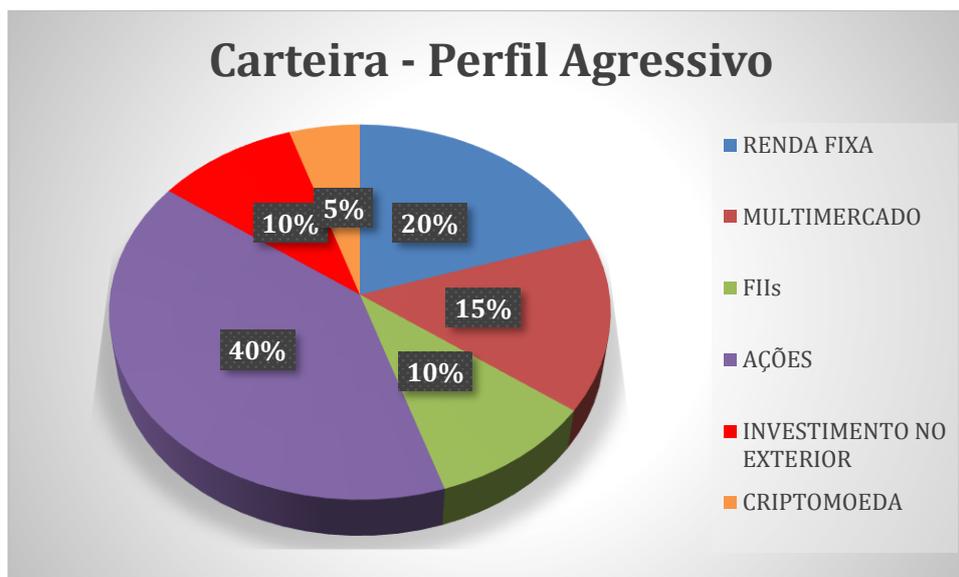
Gráfico 3 – Carteira – Perfil Arrojado



Fonte: – Inter Research (2022). Elaborado pela autora

- Agressivo: em um perfil agressivo, segundo o Banco do Brasil (2021), a renda variável apresenta maior participação no portfólio do investidor agressivo. É nos fundos imobiliários, ações e multimercados que ele aplica a maior parte do seu dinheiro. Esse investidor costuma atuar em mercados internacionais e em ativos globais, com BDRs e fundos no exterior.

Gráfico 4 – Carteira – Perfil Agressivo



Fonte: Banco do Brasil (2021). Elaborado pela autora

Entretanto, fatores biológicos, demográficos e socioeconômicos, podem corroborar na escolha do indivíduo por suas alocações de investimentos, fatores como gênero, idade, escolaridade, estado civil, número de filhos, renda etc.

Em relação ao gênero, Barbere e Odean (1999), dizem que embora homens e mulheres apresentem comportamentos de excesso de confiança, os homens geralmente são mais confiantes do que as mulheres, isso justifica uma maior presença de homens investindo e tendenciosos a correr riscos. Estudos apontam que, quando se trata de decisões financeiras, as mulheres são mais avessas ao risco do que os homens, vários estudos sobre a composição de carteiras mostram que a alocação de recursos financeiros investida em ativos de baixo risco é bem superior nas carteiras das mulheres (RILEY; CHOW, 1992; SUNDEN; SURETTE, 1998).

A idade é um fator de tolerância ao risco, na qual Yao, Sharpe e Wang (2011) defendem a hipótese de que a idade tem um efeito negativo sobre a vontade de assumir riscos financeiros, explicam que o risco significa exposição a perdas e a idade exibe uma relação inversa com este, pois cada ano adicional de vida representa um horizonte de tempo mais curto para recuperar as eventuais perdas ocorridas no mercado.

Wang e Hanna (1997) analisaram o efeito da idade sobre a tolerância ao risco com o objetivo de testar a hipótese de investimento ao longo do "ciclo de vida",

esses autores estudaram a composição da carteira de ativos de um conjunto de investidores, sua variação ao longo do tempo e a tolerância ao risco medida pela proporção de ativos com risco na riqueza total.

A principal conclusão a que chegaram foi que a tolerância ao risco aumenta à medida que o investidor torna-se mais velho, o que mostra que seus resultados são contrários a hipótese do ciclo de vida, que defende que a aversão ao risco aumenta com a idade. Segundo os autores, a explicação para o fato de os jovens serem mais avessos ao risco é que lhes é difícil suportar eventuais perdas de curto prazo, visto que seus recursos financeiros são limitados, ao contrário dos aforradores mais velhos, que, geralmente, tem maior volume financeiro.

Segundo Rao (2011), o estado civil é uma variável de grande significância em relação à tolerância ao risco financeiro, porém, a essa correlação não é de consenso entre pesquisadores e escritores da área. Gutter e Fontes (2006) concluíram que os homens solteiros se mostram como os investidores com maior proporção de ativos de risco e as mulheres solteiras com menor proporção destes, comparativamente as mulheres e homens casados, como reflexo de seu grau de tolerância ao risco. Também demonstraram que a presença de uma criança em casa tem efeito positivo na posse de ativos de risco para alguns tipos de família, porém a adição de mais membros da família tem impacto negativo, o que é justificado pela necessidade de ativos de maior liquidez e menor risco para consumo e manutenção da renda.

Sieck, Merkle e Zandt (2007) relataram que os indivíduos casados tendem a subestimar sua tolerância ao risco financeiro quando comparados com os indivíduos solteiros. Segundo esses autores, os casais tendem a ganhar ou perder dinheiro dependendo das previsões que efetuam considerando sua condição financeira, em caso de perdas, segundo Gutter e Fontes (2006), como os casados eram mais propensos a possuir dois rendimentos, eles teriam melhores oportunidades de compensar as perdas nos investimentos. De acordo com os resultados do estudo de Sieck, Merkle e Zandt (2007), os indivíduos casados tendem a desconsiderar de certa forma seu nível de aversão ao risco, o que indica que podem ter resultados negativos, resultado da má interpretação que fazem de seu perfil ao nível dos investimentos.

Estudos apontam que um maior nível de escolaridade leva a uma maior tolerância ao risco financeiro (HALIASSOS; BERTAUT, 1995; HALLAHAN; FAFF; MCKENZIE, 2004). Alguns estudos também mostram que a tolerância ao risco

aumenta com o nível educacional (SUNG; HANNA, 1996), sendo, portanto, maior para os investidores com grau acadêmico superior (GRABLE; LYTTON, 1998; SHAW, 1996).

É sempre importante citar e estudar o nível de escolaridade para entender as decisões dos investidores, pois em sua ausência, essa variável mostra que a probabilidade de investimentos ruins é maior. Por exemplo, alguns pesquisadores e educadores citam níveis crescentes de endividamento do consumidor, ou mesmo de falência, como algo que tende a acontecer quando os indivíduos apresentam níveis baixos de educação financeira.

Um estudo realizado por Bernheim, Garret e Maki (2001) demonstrou que os investidores que se graduaram em áreas financeiras são mais propensos a ter altas taxas de poupança, maior nível de riqueza e maior retorno em seus investimentos. Assim, o estudo inferiu que a educação financeira está associada a maiores taxas de poupança, de maior patrimônio líquido e de retorno, e que a educação pode contribuir positivamente para estimular a poupança pessoal.

Mandell e Klein (2009) referem que o comportamento financeiro de alocação de poupanças em ativos de maior risco está associado positivamente a indivíduos com cursos superiores. Esse comportamento financeiro e o efeito positivo da educação financeira, para os detentores de um curso superior, podem ser explicados pelo fato de estes terem recebido educação adicional sobre finanças pessoais.

Campbell (2006) elucida que as famílias com menor nível de renda e menor educação financeira são as mais propensas a cometer erros de investimento, quando comparadas com as famílias de maior nível de renda e com maior instrução. Os indivíduos com maior nível de renda apresentam maior probabilidade de realocações em sua carteira de fundos visando a diversificação e um maior retorno de seus investimentos.

Para Ardehali, Paradi e Asmild (2005), ao longo dos anos tem sido observada uma relação positiva entre o nível de renda de um indivíduo e sua tolerância ao risco. Na realidade, o nível de renda tem sortido efeito atenuante, para o investidor, nas potenciais perdas resultantes desse investimento, não necessariamente um mau investimento. Para corroborar com este pensamento, um estudo feito por Coleman (2003) confirmou que o nível de renda está relacionado significativa e positivamente com a probabilidade de investir em ativos com risco, e mostrou que o percentual de

investimento em ações cresce com o nível de renda. Assim, quanto maior for o nível de renda, maior será o percentual de riqueza financeira investida em ativos de maior risco.

Hallahan, Faff e Mckenzie (2004) indagaram que as interpretações da forma pela qual a riqueza afeta o grau de tolerância ao risco assumem algumas variedades pois, por um lado, investidores com maiores níveis de renda podem mais facilmente incorrer em perdas provenientes de investimentos arriscados e sua riqueza acumulada pode até ser reflexo de sua disposição para correr riscos.

Por outro lado, isso é visto como um contrassenso, já que as pessoas com maior nível de renda deveriam ser mais conservadoras com seu dinheiro e as pessoas com menor nível de renda deveriam encarar o risco como uma chance de aumentar seu capital de forma significativa, estando, por isso, mais dispostas a correr o risco associado a tal investimento.

### 3. REFERENCIAL TEÓRICO SOBRE DECISÃO

#### 3.1. Teoria da Utilidade Esperada (TUE)

A tomada de decisão é um tema largamente abordado e estudado em diversas áreas da ciência, como matemática, estatística, psicologia, economia. Dentre diversos trabalhos já divulgados, um dos primeiros publicados sobre este assunto foi escrito por Daniel Bernoulli, datado de 1738, publicado na *Commentari Academiae Scientiarum Imperialis Petropolitanae* (Autos da Academia Imperial de Ciência de São Petersburgo) e intitulado de *Specimen theoriae novae de mensura sortis* (Exposição de uma nova teoria sobre medição do risco).

Não contente com as teses até então publicadas sobre “*valor esperado*”, logo no primeiro parágrafo de seu escrito, Bernoulli (1738 [1954]) destaca:

Desde que os matemáticos começaram a estudar a medição do risco, houve um acordo geral sobre a seguinte proposição: *Os valores esperados são calculados multiplicando cada ganho possível pelo número de maneiras pelas quais ele pode ocorrer e, em seguida, dividindo a soma desses produtos pelo número total de casos possíveis.* (BERNOULLI, [1738] 1954, p. 23, tradução nossa)<sup>3</sup>

Bernoulli acha incoerente esta proposição por focar apenas nos fatos/casos, onde, para os matemáticos, as decisões eram ponderadas por seu valor esperado, ou seja, uma média ponderada dos resultados possíveis e cada resultado ponderado por sua probabilidade, Kahneman (2011), ignorando as consequências de certo resultado provável para uma pessoa que tem que tomar uma decisão mediante a um futuro incerto, Bernstein (1996). Para Bernoulli (1738 [1954], p.24), “a determinação do valor de um item não pode ser baseada em seu preço, mas na utilidade que ele produz”. E continua, o “preço de tal item depende apenas do próprio item e este preço é o mesmo para todos, porém a utilidade depende das circunstâncias particulares de quem a estima.”

“Assim, para Bernoulli, o cálculo probabilístico não era suficiente para determinar o valor de algo, porque mesmo os fatos sendo iguais para todos, o efeito das consequências é subjetivo” (GALLO, 2021, p.535).

---

<sup>3</sup> No original: Ever since mathematicians first began to study the measurement of risk there has been general agreement on the following proposition: *Expected values are computed by multiplying each possible gain by the number of ways in which it can occur, and then dividing the sum of these products by the total number of possible cases.*

Para elucidar sua teoria, Bernoulli usa o seguinte exemplo:

De alguma forma, um sujeito muito pobre obtém um bilhete de loteria que renderá com igual probabilidade nada ou vinte mil ducados. Este homem avaliará sua chance de ganhar com dez mil ducados? Não seria imprudente vender este bilhete de loteria por nove mil ducados? Para mim, parece que a resposta é negativa. Por outro lado, estou inclinado a acreditar que um homem rico seria imprudente se recusasse a comprar o bilhete de loteria por nove mil ducados. Se eu não estiver errado, parece claro que todos os homens não podem usar a mesma regra para avaliar a aposta. (BERNOULLI, [1738] 1954, p. 24, tradução nossa)

Com este exemplo, Bernoulli mostra o equívoco dos matemáticos até então daquela época, e fica mais clara a diferença entre preço e utilidade. Mas qualquer um que considere o problema verificará que o conceito de valor usado nesta regra pode ser definido de uma maneira que torne todo o procedimento universalmente aceito por todos. Logo, não há dúvida de que um ganho de mil ducados é mais significativo, tem maior utilidade, para um pobre do que para um rico, embora ambos ganhem a mesma quantidade, o mesmo valor.

Destarte, é possível usar esse mesmo princípio em qualquer outra discussão e prosseguir com a investigação por sua mera paráfrase. Bernoulli usou como uma regra fundamental:

Se a utilidade de cada expectativa de lucro possível for multiplicada pelo número de maneiras pelas quais ela pode ocorrer, e então dividirmos a soma desses produtos pelo número total de casos possíveis, uma utilidade média [expectativa moral] será obtida, e o lucro que corresponde a essa utilidade será igual ao valor do risco em questão. (BERNOULLI, [1738] 1954, p. 24, tradução nossa)

Assim, torna-se evidente que nenhuma medida válida do valor de um risco pode ser obtida sem que se leve em consideração sua utilidade, ou seja, a utilidade de qualquer ganho acumulado para o indivíduo ou, inversamente, quanto lucro é necessário para produzir um determinado utilitário.

Já estabelecida sua tese básica, Bernoulli diz que as pessoas atribuem ao risco valores diferentes, assim introduziu uma ideia central: "A utilidade resultante de qualquer pequeno aumento da riqueza será inversamente proporcional à quantidade de bens anteriormente possuídos." Bernoulli (1783 [1954], p.25, tradução nossa)<sup>4</sup>

Segundo Cusinato e Porto Junior (2004), Bernoulli descreveu, o que mais tarde seria a chamada *lei da utilidade marginal decrescente*, que implica que à

---

<sup>4</sup> utility resulting from any small increase in wealth will be inversely proportionate to the quantity of goods previously possessed.

medida que a riqueza aumenta, decresce a utilidade adicional devido ao aumento da riqueza. Esta lei diz que a utilidade em função do dinheiro ou da riqueza é uma função côncava.

Para ilustrar os dois parágrafos anteriores, tomemos em consideração o quadro desenvolvido por Daniel Kahneman (2011):

Quadro 1 - Kahneman – Acréscimo de utilidade

|                          |    |    |    |    |    |    |    |    |    |     |
|--------------------------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|-----|
| Riqueza<br>(milhões)     | 1  | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  | 7  | 8  | 9  | 10  |
| Unidades<br>de utilidade | 10 | 30 | 48 | 60 | 70 | 78 | 84 | 90 | 96 | 100 |

Fonte: Kahneman, p.341, 2011

O quadro mostra a utilidade de diferentes níveis de riqueza, em níveis monetários que vão de um milhão a dez milhões. Analisando este quadro, é possível ver que a soma de um milhão a uma riqueza anteriormente de um milhão, produz uma utilidade no valor de vinte unidades, porém quando somamos esse mesmo milhão a uma riqueza de nove milhões, por exemplo, o nível de utilidade é de apenas quatro unidades.

Dessa forma, a aversão ao risco pode ser explicada, “a preferência comum de que as pessoas em geral exibem por uma coisa mais segura em vez de uma aposta favorável de valor esperado igual ou ligeiramente maior” (KAHNEMAN, 2011, p. 341).

Imagine ter que escolher entre duas opções:

A: *Chances iguais de ter um milhão ou oito milhões*

*Utilidade:  $(10+90) / 2 = 50$*

B: *Ter quatro milhões com certeza*

*Utilidade: 60*

O aumento da utilidade de um milhão para quatro milhões é de cinquenta unidades, enquanto de quatro para oito é de apenas trinta unidades. A utilidade de escolher a opção A (utilidade dos dois resultados ponderados por suas probabilidades,  $\frac{1}{2}$ ) é de 50 unidades, enquanto a utilidade de escolher a opção B é de 60 unidades.

Apesar de os ganhos terem a possibilidade de serem altos, praticamente o

dobro de escolher a opção B, a utilidade de se ter quatro milhões é ainda maior, logo indivíduos com utilidade marginal decrescente serão avessos ao risco.

As contribuições de Bernoulli foram, sem dúvida, ponto de referência para o desenvolvimento do que conhecemos hoje como teoria da utilidade esperada, visto que as ideias trazidas por ele quanto ao subjetivismo humano, aversão ao risco e o papel da incerteza na tomada de decisão, foram preceitos inovadores para a teoria da decisão de sua época, Gallo (2021).

### **3.2. A teoria da utilidade esperada por Von Neumann e Morgenstern**

O conceito de utilidade foi inicialmente tratado por Bernoulli (1738), e a Teoria da Utilidade Esperada foi elaborada por John Von Neumann e Oscar Morgenstern na obra *Theory of Games and Economic Behavior* (1944)<sup>5</sup>. O teorema da utilidade de Von Neumann – Morgenstern fornece condições necessárias e suficientes sob as quais a hipótese da utilidade esperada se mantém. Desde relativamente cedo, foi aceito que algumas dessas condições seriam violadas por tomadores de decisão reais na prática, mas que as condições poderiam ser interpretadas, no entanto, como “axiomas” da escolha racional.

Foram capazes de mostrar que a maximização da utilidade esperada é equivalente à hipótese de que o comportamento de escolha satisfaz algumas restrições observadas sob a forma de axiomas. Assim, se estes axiomas são satisfeitos, então é possível construir uma função utilidade esperada que represente as preferências de um indivíduo. A relevância deste resultado é que se estes axiomas são plausíveis, então a hipótese da utilidade esperada também é. E, portanto, pode ser aplicada para modelar o comportamento dos tomadores de decisão, Cusinato e Porto Junior (2004).

A critério de contextualização, a “Teoria dos Jogos foi desenvolvida John Von Neumann com o objetivo de analisar a forma como agentes econômicos ou sociais definem suas estratégias no mercado, para avaliar as prováveis decisões que esses agentes tomarão” (ANDRADE, 2006, p. 6). Essa teoria foi significativa nas ciências econômicas e sociais, pois permitiu examinar a conduta do jogador, agente

---

<sup>5</sup> Em português, “Teoria dos jogos e o comportamento econômico”

econômico, em interação com os demais agentes, e não apenas de forma isolada.

Assim, a obra de Von Neumann e Morgenstern é de grande importância, pois ela lançou as bases modernas para a teoria da utilidade esperada e estabeleceu a teoria dos jogos, abrindo dois novos campos de pesquisa entre os economistas, Griffin (2013).

Assim como Bernoulli, formularam o teorema fundamental das escolhas em situações de risco: os indivíduos maximizam a utilidade esperada da riqueza,  $UE(W)$ , e não o valor esperado da riqueza,  $VE$ .

“Na teoria da utilidade esperada de von Neumann e Morgenstern as relações entre as preferências individuais devem satisfazer certos axiomas” (DONÁRIO, SANTOS, 2016, p. 9), o indivíduo será chamado “racional sob incerteza” ou simplesmente racional se suas preferências satisfazem as seguintes condições:

1. Complementariedade: Ou  $\lambda_1 \succcurlyeq \lambda_2$  ou  $\lambda_2 \succcurlyeq \lambda_1$  ou  $\lambda_2 \sim \lambda_1$ ;
2. Transitividade: Se  $\lambda_1 \succcurlyeq \lambda_2$  e  $\lambda_2 \succcurlyeq \lambda_3$  então  $\lambda_1 \succcurlyeq \lambda_3$ ;
3. Monotonicidade: Se  $\lambda_1 \succ \lambda_2$  e  $q_1 > q_2$  então  $q_1\lambda_1 + (1 - q_1)\lambda_2 \succ q_2\lambda_2 + (1 - q_2)\lambda_2$ ;
4. Continuidade: Se  $\lambda_1 \succcurlyeq \lambda_2$  e  $\lambda_2 \succ \lambda_3$  então existe uma probabilidade  $q$  tal que  $\lambda_2 \sim q\lambda_1 + (1 - q)\lambda_3$ ;
5. Independência Se  $\lambda_1 \succ \lambda_2$  então  $q\lambda_1 + (1 - q)\lambda_3 \succ q\lambda_2 + (1 - q)\lambda_3$ .

Para Webb (2006), o axioma da complementariedade nos mostra que as escolhas podem ser comparadas uma com outra, a condição de transitividade implica que os resultados podem ser enumerados em ordem de preferência, as condições de monotonicidade e continuidade afirmam que uma escolha melhora levemente à medida que a probabilidade de um resultado preferido aumenta e a condição de independência implica que as preferências dependem apenas das diferenças entre as escolhas.

Se todos esses axiomas forem satisfeitos, então o indivíduo é considerado racional e as preferências podem ser representadas por uma função de utilidade, ou seja, pode-se atribuir números (utilidades) a cada resultado das escolhas de forma a selecionar a melhor de acordo com a preferência  $\succcurlyeq$ , equivale a escolher a maior utilidade esperada. Este resultado é denominado teorema da representação de utilidade de von Neumann – Morgenstern.

Se as preferências individuais são racionais e satisfazem os axiomas da continuidade e da dependência, “então existe uma função utilidade esperada que represente estas preferências” (CUSINATO, 2004, p.09), na qual:

$$u(\lambda) = \sum_i p_i u(x_i)$$

Com base em Webb (2006), a utilidade esperada de um evento é a utilidade de seus possíveis resultados ponderada por suas respectivas probabilidades, isto é, é o valor esperado da utilidade de seus resultados. Se um indivíduo é racional, ele pretende maximizar sua função de utilidade, “a relação entre a função de utilidade  $u$  e a função de *payoff* é direta  $\omega(a) \therefore \pi(a) = u(\omega(a))$ ” (GRIFFIN, 2013, p.42), logo:

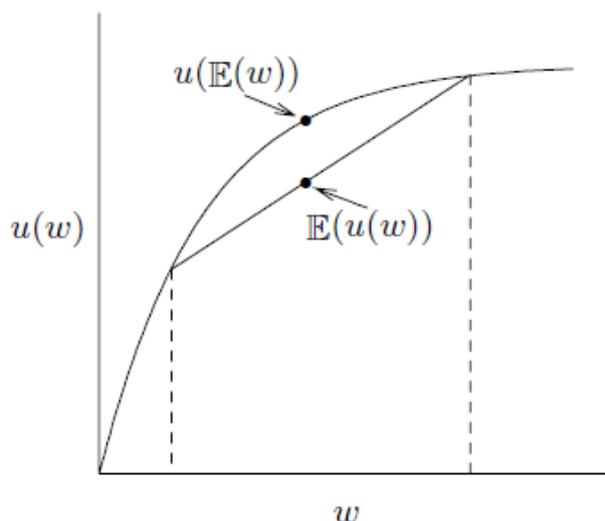
$$\pi(a) = \sum_{\omega \in \Omega} p(\omega|\lambda(a))u(\omega)$$

Com base na função utilidade, é possível definir a posição do indivíduo em relação ao risco:

Considerando que,  $u(E(\omega))$  é a utilidade associada com o nível conhecido de riqueza ( $\omega$ ) pelo que não existe (incerteza sobre o valor esperado da riqueza), e  $E(u(\omega))$  é o valor esperado da utilidade da riqueza associada com o prospecto.

- **Averso ao risco:** indivíduo cuja função utilidade satisfaz  $E(u(\omega)) < u(E(\omega))$

Gráfico 5 – Função de utilidade do indivíduo averso ao risco



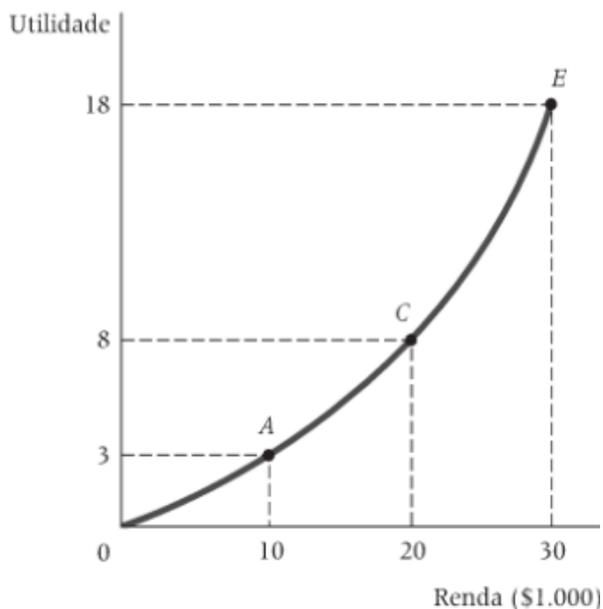
Fonte: Webb, 2016

Para Donário e Santos (2016), a inclinação da curva da função utilidade diminui à medida que o nível da riqueza aumenta, explicando a concavidade da função correspondente a indivíduos avessos ao risco, sendo a primeira derivada da função positiva e a segunda derivada negativa, ou seja,  $u(w)' > 0$  e  $u(w)'' < 0$ , onde  $u(w)'$  é a primeira derivada e  $u(w)''$  é a segunda derivada em relação à riqueza. A concavidade da função utilidade consolida a lei da utilidade marginal decrescente, isto é, de sucessivos aumentos da riqueza,  $w$ , resultam acréscimos de satisfação adicionais cada vez menores, o que é traduzido na segunda derivada negativa.

Dessa forma, a principal característica do indivíduo avesso ao risco ou dito "conservador" é que este é muito mais sensível a perdas do que a lucros, Griffin (2013).

- **Propenso ao risco:** a função de utilidade para o indivíduo é dada por  $E(u(w)) > u(E(w))$ .

Gráfico 6 – Função de utilidade do indivíduo propenso ao risco



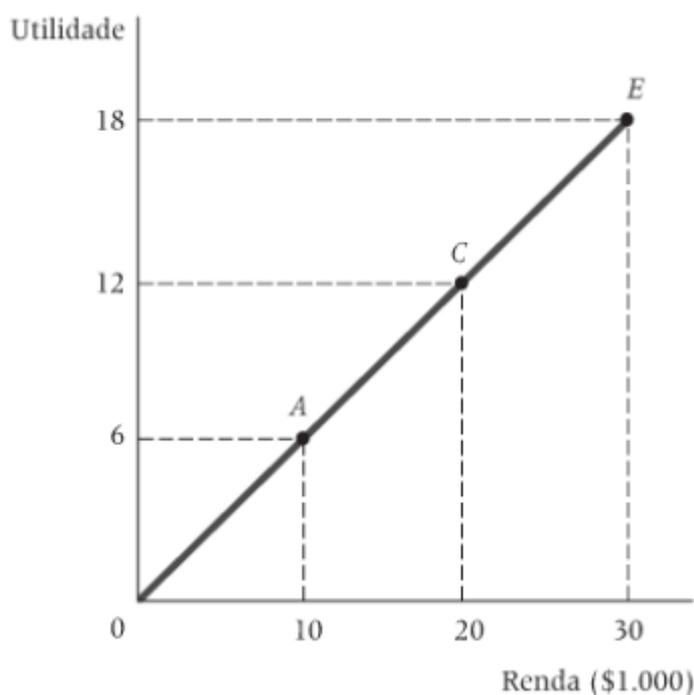
Fonte: Pindyck e Rubinfeld, 2006

Para estes indivíduos, a utilidade derivada do risco é também um determinante do seu comportamento, Donário e Santos (2016).

Este indivíduo “prefere uma renda incerta em relação a uma renda certa, quando ambas têm o mesmo valor esperado” (PINDYCK E RUBINFELD, 2006, p. 138). Bonie et al (2015) diz que este tipo de indivíduo tem satisfação por se envolver em apostas e jogos justos; também ajusta o retorno esperado para cima para levar em conta o “prazer” de defrontar a perspectiva de risco. Os propensos ao risco sempre aceitam um jogo justo porque o ajuste de utilidade ascendente em relação ao risco oferece ao jogo justo uma equivalente de certeza que é superior à da alternativa de investimento isento de risco.

- Neutro ao risco: a função de utilidade para o indivíduo neutro dá-se:  $E(u(\omega)) = u(E(\omega))$ .

Gráfico 7 – Função de utilidade do indivíduo neutro ao risco



Fonte: Pindyck e Rubinfeld, 2006

Um investidor indiferente a riscos apresentaria uma função utilidade linear, isto significa que um aumento de renda tem o mesmo impacto (em módulo) que uma redução, Griffin (2013). Para Bonie et al (2015), os neutros ao risco avaliam as probabilidades de risco apenas com base em suas taxas de retorno esperadas. O nível de risco é irrelevante ao investidor neutro ao risco, o que significa que não existe nenhuma penalidade para o risco. Para um investidor neste perfil, por exemplo, a taxa equivalente de certeza de uma carteira é simplesmente sua taxa de retorno esperada.

Um aspecto [...] da teoria de Von Neumann-Morgenstern é que ela implica em uma representação de preferências através de um indexador cardinal. Esta cardinalidade foi motivo de descontentamento por parte de muitos economistas, que entenderam que significaria a volta do utilitarismo [...]. Assim, a “controvérsia da mensurabilidade” foi reaberta; de um lado, estavam aqueles que sustentavam a possibilidade de uma interpretação operacional da cardinalidade; de outro, aqueles que acreditavam que a aceitação do indexador [...] requereria fundamentalmente a volta da “psicologia de sensação”. (CUSINATO, 2004, p. 10)

“Esses pressupostos comportamentais, desenvolvidos dentro da teoria da utilidade, foram a base para o desenvolvimento de diversas linhas e estão presentes em muitos modelos de otimização até o presente momento” (GALLO, 2021, p. 556). Entretanto, diversas outras linhas de pesquisa têm apontado inúmeras divergências

entre comportamento humano proposto pelos modelos dos citados autores neoclássicos e o comportamento humano real observado.

Dentre essas linhas de pesquisa, uma que se encontra em evidência e desponta como fronteira do conhecimento dentro da teoria econômica é a “economia comportamental”, esta propulsionada por muitos autores, mas deve-se destacar Daniel Kahneman e Amos Tversky pela precursão desta vertente econômica.

### **3.3. Teoria do Prospecto**

Embora tenham ocorrido avanços tanto nas descobertas, quanto nas discussões sobre a teoria da utilidade, o estudo da tomada de decisão sob condições de incerteza foi deixado de lado durante o início do século XX. Mas ainda era possível que fizessem referência à teoria de Bernoulli, demonstrando que a maximização da utilidade esperada poderia representar as preferências dos indivíduos em situações de incerteza.

Para Cusinato e Porto Junior (2004), essa demonstração encerrava-se em uma fraqueza: não havia mais motivos para supor que as escolhas dos indivíduos seriam suportadas pela teoria da utilidade esperada. Muito se fora questionado sobre a teoria da utilidade quanto sua representatividade sobre a tomada de decisão. Por que a medida de utilidade esperada seria suficiente para descrever sobre a tomada de decisões?

A teoria do prospecto desenvolvida por Daniel Kahneman e Amos Tversky, publicada em 1979 na Revista *Econométrica*, argumenta que “a teoria da utilidade esperada, como é comumente interpretada e aplicada, não é um modelo descritivo adequado” (KAHNEMAN, TVERSKY, 1979, p. 263, tradução nossa)<sup>6</sup>, assim apresentaram uma explicação alternativa das escolhas sob o risco.

Kahneman e Smith (2002) destacam que, enquanto a Teoria da Utilidade Esperada é uma teoria axiomática, a Teoria dos Prospectos caracteriza-se por ser descritiva e desenvolvida por meio indutivo, ou seja, a partir de avaliações empíricas.

Para Simon (1957), o indivíduo consciente de sua racionalidade limitada tem dificuldades de considerar e avaliar todas as informações e variáveis envolvidas em

---

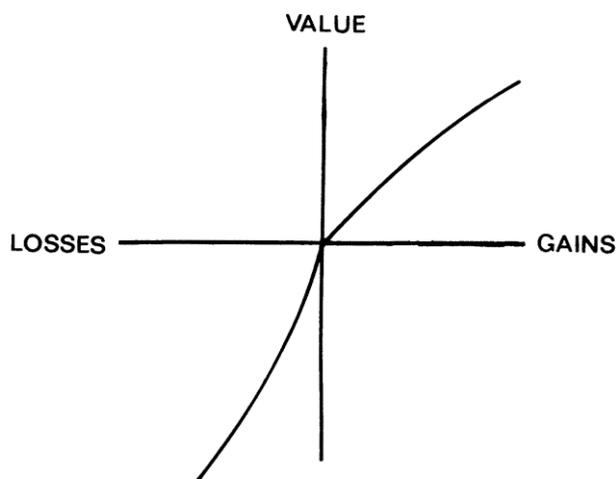
<sup>6</sup> utility theory, as it is commonly interpreted and applied, is not an adequate descriptive model and we propose an alternative account of choice under risk.

um processo de decisão, assim faz escolha de apenas algumas variáveis para tomar a decisão necessária.

“[...] a racionalidade requer um conhecimento completo e inalcançável das consequências exatas de cada escolha. Na realidade, o ser humano possui apenas um conhecimento fragmentado das condições que cercam sua ação, e ligeira percepção das regularidades dos fenômenos e das leis que lhe permitiriam gerar futuras consequências com base no conhecimento das circunstâncias atuais.” (SIMON, 1957, p. 84)

Enquanto na teoria da utilidade esperada a variável  $u$  mede a utilidade de resultados a partir do nível de riqueza do indivíduo, a teoria do prospecto mensura a função valor a partir dos desvios de um ponto de referência. Isso possibilita que os ganhos e as perdas possam ser interpretados de formas diferentes. Assim, “o ponto de referência pode ser interpretado como o *status quo*,  $x = 0$ ” (FALLEIRO et al, 2018, p. 226), e a representação gráfica da função utilidade seria como mostrado no gráfico 8: côncava para ganhos e convexa para perdas, com inclinação mais íngreme para perdas.

Gráfico 8 – A hypothetical value function

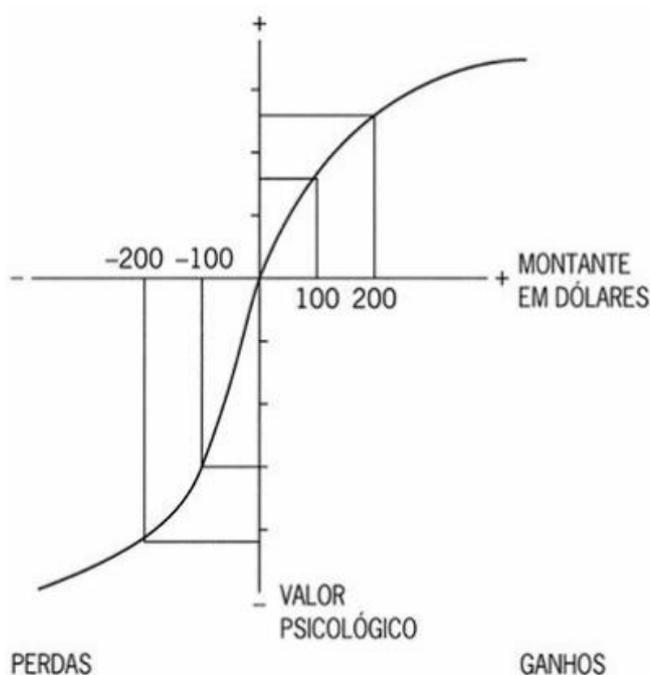


Fonte: KAHNEMAN, TVERSKY, 1979, p.279

A função valor mostrada acima “é definida antes de ganhos e perdas do que em riqueza total, côncava no domínio dos ganhos e convexa no domínio das perdas, e consideravelmente mais abrupta para perdas do que para ganhos” (KAHNEMAN, 2011, p.542). Assim, Kahneman (2011) descreve que a junção das funções de perdas e ganhos formam uma função em formato de S, como a demonstrada acima.

O gráfico 9 mostra o valor psicológico dos ganhos e das perdas sofridas por indivíduos, nela é possível notar a sensibilidade decrescente tanto para ganhos quanto para perdas. Essa aversão à perda mais acentuada pode ser observada no exemplo, imagine a perda de \$200 e uma de \$100, esta aparenta ser maior que uma perda de \$1200 e uma perda de \$1100. Para Tversky e Kahneman (1992), a sensibilidade decrescente sustenta que o impacto psicológico de uma mudança marginal diminuirá à medida que nos afastamos de um ponto de referência.

Gráfico 9 – Valor psicológico de ganhos e perdas



Fonte: KAHNEMAN, 2011, p. 352

Kahneman e Tversky (1979) explicam que a Teoria do Prospecto se distingue em duas fases no processo de escolha: a *Editing fase*<sup>7</sup> e a *Evaluation fase*<sup>8</sup>.

A fase de edição consiste em uma análise preliminar dos prospectos oferecidos, o que muitas vezes resulta em uma representação mais simples desses prospectos. Na segunda fase, os prospectos editados são avaliados e o prospecto de maior valor é escolhido. Em seguida, delineia-se a fase de edição e desenvolve-se um modelo formal da fase de avaliação.

<sup>7</sup> Fase de edição

<sup>8</sup> Fase de avaliação

A função da fase de edição é organizar e reformular as opções para simplificar a avaliação e escolha subsequentes. A edição consiste na aplicação de diversas operações que transformam os resultados e as probabilidades associadas aos prospectos oferecidos.

Na fase de avaliação, a estrutura é a mesma da teoria da utilidade esperada, na qual o prospecto de maior valor é o escolhido. A teoria segrega duas formas de escolher entre os prospectos: por comparação de valores dos prospectos ou por determinação de domínio de um sobre o outro (Kahneman e Tversky, 1979). Nesta fase, é dado um valor para cada prospecto descrito por  $V$ , sendo este valor expresso em duas escalas:  $\pi$  e  $v$

A primeira escala –  $\pi$  – é associada a cada probabilidade  $p$  e um peso de decisão  $\pi(p)$ , o qual reflete o impacto de  $p$  no valor final do prospecto.

Entretanto,  $\pi$  não é uma medida de probabilidade e, na maior parte dos casos, tem-se  $\pi(p) + \pi(1 - p)$ . A segunda escala –  $v$  – atribui a cada resultado  $x$  um número  $v(x)$ , refletindo um ganho ou perda em relação ao ponto de referência utilizado pelo indivíduo.

A equação básica da teoria de Kahneman e Tversky (1979) descreve o modo pelo qual  $\pi$  e  $v$  são combinados para determinar os valores de prospectos regulares. Se  $(x, p; y, q)$  é um prospecto regular ( $p+q < 1$ , ou  $x \geq 0 \geq y$ , ou  $x \leq 0 \leq y$ ), tem-se: (1)  $V(x, p; y, q) = \pi(p)v(x) + \pi(q)v(y)$  em que:  $v(0) = 0$ ;  $\pi(0) = 0$ , e  $\pi(1) = 1$

Segundo Kahneman e Tversky, a aversão ao risco foi a luz dos teóricos da decisão do século XVIII. Esta ideia tem sido mantida e esse é o ponto que Kahneman e Tversky consideravam necessário rever. Seu modelo violava esta proposição ao dizer que o indivíduo age diferentemente diante das escolhas quando se insere no problema a questão da certeza. Kahneman e Tversky (2000, p. 263) afirmam que “[...] esta tendência, chamada de efeito certeza, contribui para aversão ao risco nas escolhas envolvendo ganhos certos e para a procura de risco em escolhas envolvendo perdas certas”.

Basearam-se nas respostas de universitários, envolvendo escolhas a partir de situações hipotéticas que demonstraram comportamentos diferentes diante de problemas considerando ganhos ou perdas certas. A teoria inclui o elemento certeza no processo de decisão, ou seja, se diante de um problema existe certeza em

relação à perda ou ao ganho, o indivíduo age diferentemente numa e noutra situação.

Para Steiner et al. (1998), segundo a Teoria dos Prospectos, o efeito certeza é explicado como a grande diferença entre os pesos atribuídos a ganhos assegurados e ganhos altamente prováveis. A aversão à perda ou ao prejuízo é atribuída à observação de que perdas ou prejuízos recebem peso maior que ganhos ou vantagens. Caracterizando o efeito reflexão, Kahneman e Tversky (2000) consideram que, para situações nas quais há perdas ou prejuízos certos envolvidos, os decisores tendem a apresentar comportamento de preferência ao risco; numa situação de ganhos certos, eles apresentam aversão ao risco.

Os autores explicam que a aversão ao risco é fruto da redução marginal da utilidade dos ganhos, tendo como causa principalmente o efeito certeza e a aversão à perda ou prejuízo. As “pessoas geralmente descartam componentes que são menos importantes para todos os prospectos sob consideração”. Esse descarte influencia no processo decisório à medida que se muda a forma de apresentação do objeto em análise. “Esta tendência, chamada de efeito do isolamento, gera preferências inconsistentes quando uma mesma escolha é apresentada em diferentes formas” (KAHNEMAN; TVERSKY, 2000, p.264).

Ao observar o comportamento do tomador de decisões diante de situações de risco é importante que se considerem os aspectos intrínsecos deste, além de como as situações/problemas lhe são apresentadas, porque, dependendo do ponto de vista (prospecto) utilizado, há mudanças no comportamento.

Segundo Steiner et al. (1998) e Gava e Vieira (2006) a decisão pode sofrer influência por características de quem faz as escolhas, como: sexo, idade, experiência e até mesmo da posição por ele ocupada.

Para Kahneman (2011), tanto a teoria da perspectiva quanto a teoria da utilidade fracassam no aspecto do “arrependimento”. “As duas teorias partilham do pressuposto de que as opções disponíveis em uma escolha são avaliadas separada e independentemente, e de que a opção com valor mais elevado é selecionada” (KAHNEMAN, 2011, p.358). A partir desse contexto, o autor descreve um exemplo:

*Problema 1: Escolha entre 90% de chance de ganhar um milhão de dólares ou cinquenta dólares com certeza*

*Problema 2: Escolha entre 90% de chance de ganhar um milhão de reais ou cento e cinquenta mil dólares com certeza*

Comparando as duas apostas, a decepção existe para ambas, mas o sofrimento de não ganhar dentro dos 90% de possibilidade é maior no Problema 2, pois saber que você tomou a decisão de apostar e perdeu, remete ao arrependimento de ter recusado os 150 mil dólares que teria certeza de ganho. “No arrependimento, a experiência de um resultado depende de uma opção que você poderia ter adotado, mas não adotou” (KAHNEMAN, 2011, p.358)

Kahneman e Tversky (1979) concluem que os indivíduos são desfavoráveis ao risco para situações de ganhos, mas predispostos ao risco em ocasiões de perdas.

### **3.4. Heurísticas e Vieses**

“A definição técnica da palavra heurística é um procedimento simples que ajuda a encontrar respostas adequadas, ainda que geralmente imperfeitas, para perguntas difíceis” (KAHNEMAN, 2011, p.127). Já “usar heurísticas faz com que as pessoas cometam erros previsíveis” (THALER, 2015, p. 37). A partir desses conceitos, é possível traçar definições dos tipos de vieses que podem acontecer nas escolhas dos indivíduos.

O chamado “viés retrospectivo”, por exemplo, “(...) apresenta efeitos perniciosos nas estimativas dos tomadores de decisão. Leva os observadores a avaliar a qualidade de uma decisão sem considerar se o processo foi sólido, mas se o desfecho foi bom ou ruim” (KAHNEMAN, 2011, p.254). Dessa forma, “(...) após algum acontecimento, as pessoas passam a acreditar que o resultado de tal ocorrência sempre fora previsível, e até mesmo que essa era a conclusão antecipada por todos” (THALER, 2015, p. 36).

As heurísticas são regras de bolso (ou atalhos mentais) que agilizam e simplificam a percepção e a avaliação das informações que recebemos. Podendo induzir a erros de percepção, avaliação e julgamento que escapam à racionalidade ou estão em desacordo com a teoria da econômica. Esses erros ocorrem de forma sistemática e previsível, em determinadas circunstâncias, e são chamados de vieses. (CVM, 2015, p. 03)

O nosso sistema 1 gera impressões e sentimentos intuitivos sobre tudo que cruza nosso caminho. De forma que, quando geramos opiniões intuitivas sobre questões difíceis, e nossa mente não consegue uma resposta satisfatória de maneira rápida, o sistema 1 encontrará então uma pergunta relacionada que é mais fácil e que vai responder a outra. Kahneman e Tversky (2011) chamam esse efeito de substituição.

Decisões nem sempre são fáceis de se tomar, por isso essa tarefa, quando designada ao sistema 2 acaba se tornando algo muito custoso.

De acordo com os objetivos da teoria da racionalidade, o indivíduo estará sempre na busca pela maximização da sua utilidade, que podem ser obtidos através de formalização matemática. Assim, para realizar essa operação de maximização, a mente utiliza muita energia e se torna natural que o cérebro procure caminhos menos dispendiosos para alcançar o resultado. É nesse desvio que acontecem os vieses que por vezes podem se tornar erros sistemáticos. Esse é um ponto que pode explicar o comportamento da racionalidade de forma limitada.

O efeito de substituição ocorre de maneira involuntária, e a alternativa heurística ao raciocínio cuidadoso funciona consideravelmente bem, mas em outros momentos pode conduzir a erros graves.

O Quadro 2 a seguir serve para exemplificar o funcionamento do bacamarte mental. “A pergunta alvo é a avaliação que você tenciona produzir. A pergunta heurística é a pergunta mais simples que você responde em lugar dela” (KAHNEMAN, 2011, p.127).

Quadro 2 – Pergunta Alvo x Pergunta Heurística

| <b>Pergunta Alvo</b>   | <b>Pergunta Heurística</b>                                    |
|--|---|
| Até que ponto você contribuiria para salvar espécies em risco de extinção? | Até que ponto me emociono quando penso em golfinhos morrendo? |
| O quanto você está feliz com sua vida atualmente?                          | Qual é meu humor neste exato momento?                         |
| Qual será a popularidade do presidente daqui a seis meses?                 | Qual é a popularidade do presidente neste momento?            |
| Como devem ser punidos consultores financeiros que se aproveitam dos       | Quanta raiva eu sinto quando penso em predadores financeiros? |

|   |   |
|---|---|
| aposentados?  |   |
| Esta mulher está concorrendo para a primária. Até onde ela chegará na política? | Esta mulher parece uma vitoriosa na política? |

Fonte: Tversky e Kahneman, 1974

Com essas características é possível entender o funcionamento do cérebro e como podem ocorrer as heurísticas e o vieses. Dessa forma é essencial apresentar as três principais heurísticas destacadas por Kahneman e Tversky.

A primeira heurística a ser destacada é a da Ancoragem, de acordo com Tversky e Kahneman (1974), em diversas situações, como estratégia de estimativa, é comum de se escolher um valor conhecido, ancorar as respostas através deste e a partir de então fazer ajustes, estes ajustes podem tomar direções diferentes para diferentes tipos de pessoas, dependendo do valor inicial que elas estimem, dessa maneira, os ajustes são tendenciosos e nem sempre suficientes. Este fenômeno é chamado de ancoragem.

“Um dos principais motivos para isso é que nossa mente tende a avaliar de forma ineficiente as magnitudes absolutas, precisando sempre de um ponto de referência para basear suas estimativas e julgamentos.” (CVM, 2015, p.06)

É muito comum a ancoragem se basear em valores. Por exemplo, um investidor que toma decisões financeiras por impulso, se exposto recentemente à informação de que a ação da companhia X custa R\$ 50, tende a achar barata a ação da companhia Y, cotada a R\$ 20, ainda que as duas empresas não tenham nenhuma correlação. Outra tendência comum é o investidor se ancorar no preço de compra de um papel ou no valor da cota de entrada de um fundo de investimento ao tomar a decisão de manter a aplicação ou de se desfazer dela. (CVM, 2015, p. 06)

A heurística da Disponibilidade descreve que as pessoas estimam a frequência de uma classe de eventos ou a probabilidade de um acontecimento particular pela facilidade com que os casos ou ocorrências são trazidos à mente, Castro (2013). De forma que na maioria dos casos há uma correlação positiva entre a facilidade de evocar as lembranças e a frequência da ocorrência, pois de fato é mais fácil de nos lembrarmos daquilo que presenciamos mais vezes.

Bem como as demais heurísticas de julgamento, a disponibilidade usa o poder da substituição, e ela nos leva em muitos casos a erros sistemáticos.

“Mas a frequência de ocorrência não é o único fator que determina a facilidade com que um determinado fato é lembrado ou imaginado pelo indivíduo, o que pode provocar vieses nas estimativas subjetivas da probabilidade ou frequência desse evento. Uma classe cujas ocorrências são facilmente recuperáveis parecerá mais numerosa do que uma classe de igual frequência cujas ocorrências são menos recuperáveis.” (CASTRO, 2013, p. 60).

A mecânica também pode afetar a disponibilidade, de modo que diferentes tarefas exigem esforços diferentes que instigam diferentes mecanismos de busca de forma que não se torna uma tarefa fácil ajustar esses mecanismos de memória para a obtenção de dados confiáveis. Eventos mais frequentes tendem também a estarem mais facilmente disponíveis na memória se aconteceram recentemente.

“Economicamente, os efeitos da disponibilidade são importantes, porque muitas vezes temos que estimar o desempenho relativo de opções econômicas alternativas. Gestores de empresas, por exemplo, que devem ponderar sobre os méritos de diferentes funcionários para eventual promoção, devem se precaver contra a propensão natural a colocar muito peso sobre o desempenho recente. Os efeitos da heurística da disponibilidade ajudam a explicar o padrão de aquisição de seguros e medidas de proteção após catástrofes. Entretanto, a lembrança do desastre enfraquece com o tempo, e igualmente a preocupação e a diligência.” (CASTRO, 2013, p. 62).

Segundo Kahneman (2011), a título de exemplo, um estudo de disponibilidade desenvolvido por Ross e Sicoly (1979) e feito com cônjuges os perguntava: “Em percentual, quanto é sua contribuição pessoal para manter a casa em ordem?”. Como já era esperada, o percentual chegou a 100%, a explicação para isso era o viés de disponibilidade, pois ambos os cônjuges se lembram com maior facilidade de suas próprias contribuições e esforços do que lembram os do outro e essa diferença de disponibilidade leva a uma frequência maior de julgamentos.

A heurística da Representatividade de maneira geral se trata da probabilidade que atribuímos a uma resposta dado um conjunto de informações. Segundo Kahneman e Tversky (1972), a representatividade é mais fácil de avaliar do que de caracterizar. Segundo essa heurística, a probabilidade de um evento é avaliada pelo grau em que é representativo das principais características de um evento ou da população da qual se originou, ou seja, as pessoas fazem seus julgamentos baseados na similaridade de um evento ou objeto com alguma coisa conhecida.

Um exemplo dessa heurística se dá quando uma moeda é jogada as pessoas tendem a esperar uma sequência de resultados aleatória, quando isso não

acontece, elas acham que há algum problema (vício) com a moeda, outro exemplo pode ser visto quando em uma partida de basquete, por exemplo, um jogador acerta muitas cestas, as pessoas chamam esse fenômeno de “mão calibrada” e acreditam que os próximos arremessos também serão convertidos.

Segundo Schwenk (1988), diversos autores entendem que a heurística da representatividade pode estar implícita à tendência de os negociadores confiarem muito em correlações do passado. Se um incidente histórico ocorreu recentemente, está muito recente na memória, ou parece representativo de uma situação corrente, pode exercer uma maior influência na decisão do que seria desejável. Isto pode levar os negociadores a esquecer outros acontecimentos, possivelmente mais adequados.

### **3.5. Teoria Moderna do Portfólio**

Uma das maiores, senão a maior, preocupação de qualquer investidor é a correlação entre o risco e o retorno, ou seja, como minimizar o risco para um determinado nível de retorno planejado. Diante desta problemática, o economista Harry Markowitz desenvolveu a chamada Teoria Moderna do Portfólio, que trata da diversificação de ativos e mostra porque diversificar é fundamental para minimizar riscos.

Existe uma regra que implica que o investidor deve diversificar e maximizar o retorno esperado. A regra estabelece que o investidor diversifica (ou deveria) seus recursos entre todos aqueles títulos que proporcionam o máximo retorno esperado. A lei dos grandes números garantirá que o rendimento real da carteira seja quase o mesmo que o rendimento esperado. Esta regra é um caso especial da regra de variância dos retornos esperados. Assume-se que existe uma carteira que dá retorno máximo esperado e variância mínima, e recomenda esta carteira ao investidor. (MARKOWITZ, 1952, p.79)

Antes de tudo, é necessário compreender os principais conceitos que foram utilizados para a elaboração da Teoria Moderna do Portfólio, esses conceitos são: retorno desejado (ou esperado), risco e correlação.

O retorno esperado é a expectativa do investidor em receber respectivamente ao nível de risco que ele assume, segundo Thaler e Sunstein (2009), o investidor alocando seus investimentos em ativos arriscados, em geral apresenta lucros maiores, de mesma analogia, mais riscos podem gerar também probabilidades de

menores rendimentos em cenários adversos para esses ativos, que geraria rendimentos menores até que os mais seguros.

Quanto ao risco, Markowitz mede essa variável como o desvio padrão de cada componente da carteira em relação ao seu valor médio esperado. Portanto, ativos mais arriscados são aqueles que apresentam um maior nível de volatilidade, que oscilam mais em relação à média.

A correlação mede o comportamento dos ativos de forma conjunta, seu valor varia de -1 até 1. Ela é calculada pela divisão da covariância pelos desvios-padrão dos retornos das ações, abaixo o cálculo de correlação entre dois ativos:

$$\text{Correl}(R_a, R_b) = \frac{\text{Covar}(R_a, R_b)}{\sigma_a * \sigma_b}$$

Quanto mais próximo seu resultado for de -1, indica que os ativos se comportam de maneira contrária, ou seja, quando um se valoriza o outro se desvaloriza, o oposto também é verdadeiro. Por conseguinte, o resultado de uma correlação próxima a 1 indica que se movem conjuntamente. Se o valor for próximo de zero, neste caso não há correlação.

Para Bernstein (1997), é possível definir quais alterações na carteira resultariam na diminuição do risco total, maximizando o retorno esperado e minimizando a variância. Assim, pode-se combinar um grupo de papéis arriscados e com altos retornos esperados em uma carteira de risco relativamente baixo, ao mesmo tempo em que se minimiza as covariâncias, ou correlações, entre os retornos dos papéis individuais.

Para obter uma composição ótima de carteira de investimentos, é necessário o trade-off entre risco e retorno.

Markowitz (1952) provou que o retorno de um portfólio não só depende dos riscos e dos retornos de cada um dos componentes da carteira, mas também da correlação que eles apresentam entre si. Ou seja, o comportamento dos ativos em conjunto é tão importante quanto seus riscos e resultados particulares.

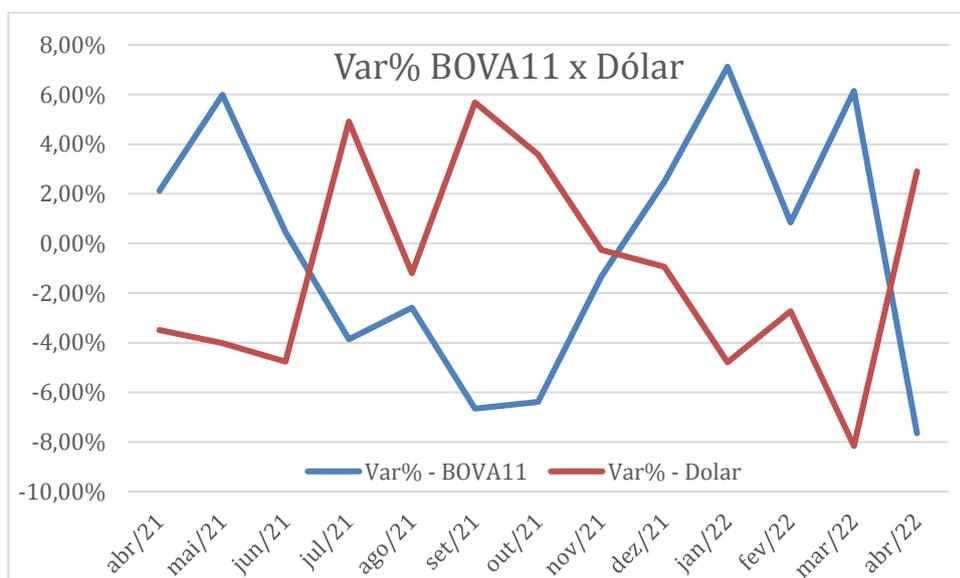
Para exemplificar o comportamento entre ativos, analisemos um portfólio formado por dois ativos: o BOVA11<sup>9</sup>, um ETF<sup>10</sup> onde seu rendimento assemelha-se ao do Ibovespa, e o dólar.

Tabela 2 - Correlação BOVA11x Dólar (abril de 2021 a abril de 2022)

|        | BOVA11   | DÓLAR    |
|--------|----------|----------|
| BOVA11 | 1        | -0,88123 |
| DÓLAR  | -0,88123 | 1        |

Fonte: Site Investing (2022). Elaborado pela autora

Gráfico 10 – Correlação BOVA11 x Dólar (abril 2021 – abril 2022)



Fonte: Site Investing (2022). Elaborado pela autora

Nota-se que os dois ativos têm uma correlação negativa, no momento em que o dólar se valoriza, o Ibovespa se desvaloriza e vice-versa. Montar um portfólio baseado nesses ideais, de maximizar a relação entre risco e retorno e colocar parte de seus recursos entre ativos de correlações opostas/negativas, como citados no BOVA11 e parte em dólar, resguarda o investidor em momentos de crise, como por exemplo, momento atual de pandemia.

<sup>9</sup> Na composição do BOVA11, estão inclusos os ativos das empresas Vale, Itaú Unibanco, Banco Bradesco, Petrobras, Ambev, Banco do Brasil, dentre outras grandes companhias brasileiras.

<sup>10</sup> Fundo negociado em bolsa (Exchange Traded Fund – ETF), é uma carteira de ações que podem ser compradas ou vendidas como unidade

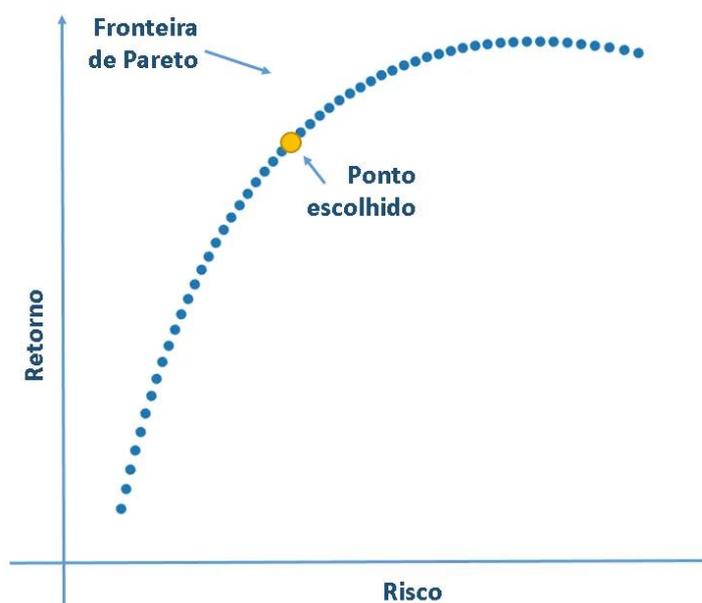
A maioria dos portfólios são constituídos por diferentes ativos, sendo que para cada nível de risco existe uma composição ideal da carteira que maximiza seu retorno, essa composição depende de um *trade-off*, mencionado anteriormente, entre risco e retorno, onde investidores avessos ao risco escolherão por manter em suas carteiras menos do ativo de risco e mais do ativo, Bonie et al (2015).

Na publicação de sua teoria em 1952, Markowitz elaborou um método de gestão de carteiras, que consistia na identificação de um conjunto eficiente de oportunidades, a chamada fronteira de eficiência, que exprime que dentro do conjunto eficiente de carteiras de risco, para qualquer nível de risco, interessa apenas a carteira com o retorno esperado mais alto. “Alternativamente, a fronteira é o conjunto de carteiras que minimiza a variância de qualquer retorno esperado pretendido” (BONIE et al, p. 195, 2015). Estar nessa fronteira seria, então, o objetivo de todos investidores e gestores, já que essa seria a melhor opção dentre todas as carteiras existentes.

Markowitz (1952) explica que renda esperada e risco envolvido são fatores importantes na tomada de decisão. Dessa maneira, espera-se que, em cada nível de risco, haja um nível máximo de renda esperada e, em cada nível de renda esperada, haja um nível mínimo de risco envolvido. Assim, gera-se a fronteira eficiente, que contém os pontos de decisão racional levando-se em conta renda, risco e o objetivo de se maximizar lucro

“Os investidores avessos ao risco recusam as carteiras de investimentos que representam um jogo justo ou algo pior. Esses investidores consideram apenas as probabilidades isentas de risco ou especulativas com prêmios de risco positivos.” (BONIE et al, p. 148, 2015)

Gráfico 11 – Fronteira de eficiência de Markowitz



Fonte: De Melo, 2021

O ponto “dourado” corresponde ao máximo de renda possível, esse ponto é aquele em que se situa um tomador de decisão neutro em relação a risco. Segundo Dill et al. (2012), um tomador de decisão situa-se mais distante desse ponto “dourado” e mais próximo à origem quanto mais averso ao risco for, ou seja, quanto preferir um nível de renda mais modesto a um nível mais elevado de risco.

Para aplicar a Teoria Moderna do Portfólio é preciso diversificar os recursos investidos de diversas maneiras, para obter a melhor correlação entre os componentes da carteira. Existem diversos tipos de diversificações, as principais são: entre classes de ativos e entre setores da economia.

“Na tentativa de reduzir a variância, investir em diversos ativos não é o suficiente. É preciso evitar que o investimento seja feito em ativos com alta covariância entre si. Devemos diversificar entre indústrias, especialmente indústrias com diferentes características econômicas, porque empresas de diferentes indústrias tem covariâncias menores que empresas da mesma indústria.” (MARKOWITZ, 1952, p.89)

Diversificar em classes de ativos consiste em investir nos variados ativos disponíveis no mercado, como ações, moedas estrangeiras, títulos de renda fixa, fundos de investimento imobiliário. Assim, por exemplo, é possível proteger sua carteira com títulos de renda fixa quando a bolsa está em baixa e, por sua vez, maximizar os retornos do portfólio quando as ações estão em alta. Já a

diversificação entre diversos setores da economia reduz os riscos que o investidor está exposto ao comprar ações de um determinado setor.

Observando o que acontece com empresas de aviação, e suas ações, por exemplo ações da Companhia Aérea Gol (GOLL4), onde companhias áreas são bastante prejudicadas com a alta do preço do barril de petróleo, por consequência dessa alta o custo com combustíveis também se eleva, assim reduzindo seus lucros. Uma diversificação inteligente seria comprar ações de uma empresa que se beneficia com a alta do preço do barril do petróleo, ações da Petrobrás (PETR4) por exemplo.

Gráfico 12 - Correlação GOLL4 x PETR4 (maio de 2021 a maio de 2022)



Fonte: Economática - Elaborado pela autora

Dessa forma, investir em setores de correlação próxima a -1 reduz o risco de exposição em cada um desses setores. Além disso, quanto maior o número de ativos que compõe o portfólio, menor o risco da carteira.

Porém, existe um risco que não é diversificável, é o chamado risco sistemático. Ele está relacionado ao desempenho geral da economia, afetando o mercado como um todo. A pandemia causada pelo COVID – 19 é um exemplo desse risco, pois afeta todos os ativos e setores da economia global, sendo um evento imprevisível em que a diversificação se mostra ineficaz.

Assim, fica claro a importância da Teoria Moderna do Portfólio para a alocação de ativos de uma forma racional e eficiente, visando uma maximização do retorno e, ao mesmo tempo, uma minimização do risco.

Esta teoria ilustra a necessidade fundamental da diversificação para a obtenção de melhores resultados no mercado financeiro, mas ao mesmo tempo nos mostra que certos eventos são imprevisíveis e não-diversificáveis, como é o caso da pandemia que afligiu o mundo em 2020, da guerra geopolítica que acontece entre Ucrânia e Rússia e das maiores economias mundiais que por estes cenários sofrem com alta de juros e desempregos.

## 4. METODOLOGIA

Neste capítulo serão expostas as fontes utilizadas para montagem da base de dados, como também, serão explicitados o método utilizado na pesquisa, cujo objetivo foi investigar quais características socioeconômicas são capazes de influenciar o Perfil do investidor no Brasil.

### 4.1 Apresentação dos dados

Os dados foram coletados a partir de pesquisas desenvolvidas pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) durante o ano de 2021, com o auxílio do Data Folha. Ao todo, durante esse período, foram entrevistadas 5.878 pessoas, abrangendo as cinco regiões do país.

A pesquisa ouviu 5.878 pessoas nas cinco regiões do país, todas com 16 anos ou mais, sendo 1.393 pessoas da classe A/B, 2.810 pessoas da classe C e D/E, com 1.675 entrevistas. A amostra é composta por pessoas economicamente ativas, aposentadas e inativas que possuem ou não renda. Estima-se que este perfil corresponda a 167,9 milhões de habitantes.

A coleta de dados para esta edição do Raio X do Investidor Brasileiro foi realizada em campo, com entrevistas feitas pessoalmente em todas as regiões. As entrevistas foram realizadas entre os dias 9 e 30 de novembro de 2021.

Para confirmar todos os resultados coletados na pesquisa, foi feita uma checagem presencial e, também, por telefone com uma amostra de, no mínimo, 20% dos entrevistados. A margem de erro máxima é de um ponto percentual para mais ou para menos, com nível de confiança de 95%. Isso significa que, caso fossem realizados 100 levantamentos simultâneos com a mesma metodologia da pesquisa, em 95 deles os resultados estariam dentro da margem de erro prevista, que é de apenas um ponto percentual. Com isso, foi possível acompanhar e entender a mudança no comportamento dos investidores para ao longo dos anos.

Foram utilizados questionários confeccionados pela ANBIMA, como fonte de coleta de dados. Inicialmente o questionário foi composto por 40 perguntas, estas divididas em blocos explicitados a seguir:

- a. **BLOCO I:** composto por perguntas de caráter demográfico como, cidade e estado onde mora, sexo e idade;

- b. **BLOCO II:** intitulado de “O BRASILEIRO E O DINHEIRO”, busca coletar sobre cada um lida com sua situação econômica, se fez algum tipo de investimento, qual foi o investimento feito, se conseguiu economizar dinheiro naquele ano, se sim, como conseguiu economizar; o que fez com o dinheiro economizado, se aplicado, foi em alguma aplicação já feita anteriormente ou nova; quais vantagens e desvantagens foram enxergadas no momento da aplicação; por quais razões foi\foram escolhido(s) o(s) produto(s) aplicado(s);
- c. **BLOCO III:** intitulado de “INVESTIDORES”, voltado para os que responderam que fazem investimentos, tenta observar como os investidores aplicam seu dinheiro. Contém perguntas como, o que valoriza para tomar a decisão sobre um produto financeiro para aplicar, onde busca informações; como avalia o desempenho das aplicações; o que pretende fazer quando realizar os investimentos;
- d. **BLOCO IV:** “BIG THREE”, esse método foi desenvolvido por especialistas em educação financeira das universidades americanas de George Washington (Annamaria Lusardi) e Wharton (Olivia Mitchell), com ele é possível medir conhecimentos básicos de economia e finanças com apenas 3 perguntas. Sendo então esse bloco composto por 3 perguntas com o intuito é medir a percepção dos entrevistados quanto “juros, inflação (poder de compra) e risco (diversificação);
- e. **BLOCO V:** destinado aos entrevistados que não fizeram aplicações financeiras ou não investem, esse bloco é intitulado de “NÃO INVESTIDORES”, as perguntas são feitas de modo a entender por que os entrevistados não fizeram aplicações financeira como forma de investimento e por quais motivos alguns entrevistados não investem de maneira alguma;
- f. **BLOCO VI:** este bloco refere-se aos entrevistados aposentados e ainda não aposentados, nomeado como “APOSENTADORIA”, este bloco tem como perguntas, se pretende se aposentar; qual o seu entendimento sobre previdência pública e/ou previdência privada, de onde vem o dinheiro da aposentadoria;
- g. **BLOCO VII:** por fim, tem-se o bloco chamado de “PERFIL”, ele possui perguntas como, quais bens o entrevistado possui, dada uma lista

contendo casa própria, automóvel próprio, plano de saúde etc.; se contribuinte do INSS, qual estado conjugal, número de filhos, nível de escolaridade do “chefe da família”, o próprio nível escolar e o nível de renda.

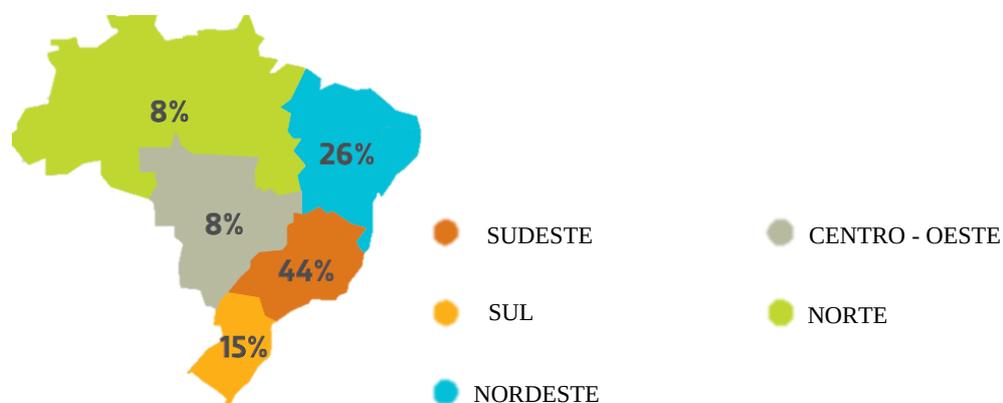
Este questionário foi utilizado em edições anteriores do Raio X do Investidor Brasileiro. No ano de 2020, foi acrescentado ao questionário o bloco intitulado de “COVID-19”, no qual busca-se observar quais os hábitos tomados pelos entrevistados durante a pandemia, se houve aumento ou diminuição no consumo, se ocorreram perdas de rendimentos, se ficou desempregado, se pouparam mais, se sim, por quais motivos; se não pouparam, por quais motivos não o fizeram. O mesmo aconteceu para o questionário de 2021, o qual estamos analisando.

## 4.2 População e Amostra

Da população das cinco regiões do Brasil, foi entrevistada uma amostra de 5.878 pessoas, onde pode-se verificar diversas características e a partir destas conseguimos traçar quais serão determinantes à propensão ou à aversão ao risco, assim como também à neutralidade.

O gráfico abaixo mostra o percentual de entrevistados de cada região em relação ao total da amostra, é visto que a maior parte dos indivíduos pesquisados são da região sudeste (44%), seguido pelas regiões nordeste (26%), sul (15%), centro – oeste (8%) e norte (8%).

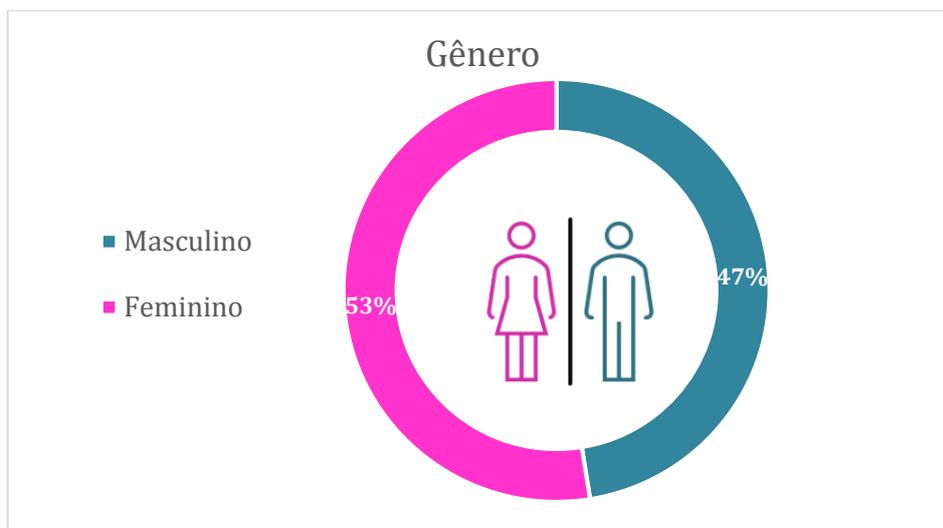
Gráfico 13 – Distribuição dos entrevistados por região



Fonte: ANBIMA (2022).

Das 5.878 pessoas entrevistadas, 53% correspondiam a mulheres e 47% aos homens.

Gráfico 14 – Percentual entre homens e mulheres



Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

Em relação à idade dos entrevistados entre 90 e 16 anos, a média de idade encontrada foi de 42 anos, com uma maioria de idade de 25 anos e um desvio padrão de 17 anos de idade.

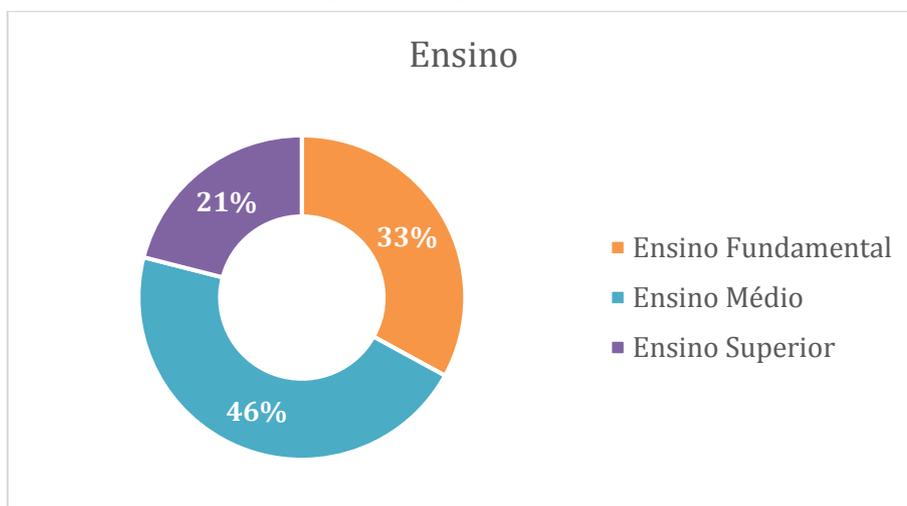
Tabela 2 – Idade dos entrevistados

| IDADE |         |      |        |        |               |
|-------|---------|------|--------|--------|---------------|
| Média | Mediana | Moda | Máximo | Mínimo | Desvio padrão |
| 42    | 41      | 25   | 90     | 16     | 17            |

Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

A maioria tem até o grau de ensino médio (46%), seguido do ensino fundamental (33%) e por fim, uma menor parte com ensino superior (21%).

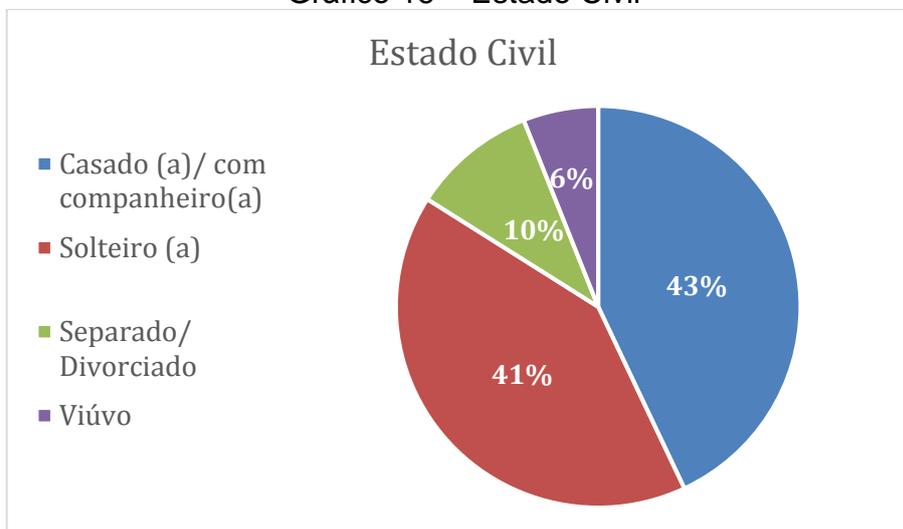
Gráfico 15 – Nível de escolaridade



Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

Dentre os entrevistados, 43% deles eram casados ou tinham um(a) companheiro(a), 41% eram solteiros, 10% divorciados e 6% eram viúvos.

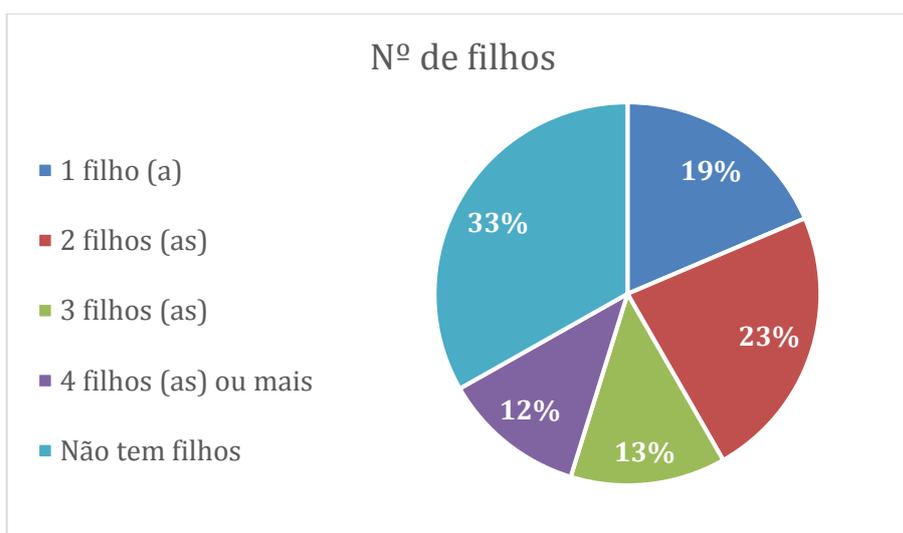
Gráfico 16 – Estado Civil



Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

Também foi possível estabelecer o percentual de número de filhos da amostra entrevistada, no qual: a maioria (33%) não tinha filhos, seguido de um percentual de 23% que tinha dois filhos, com 19% dessa amostra com um filho, 13% com três filhos e 12% com quatro ou mais filhos.

Gráfico 17 – Número de filhos

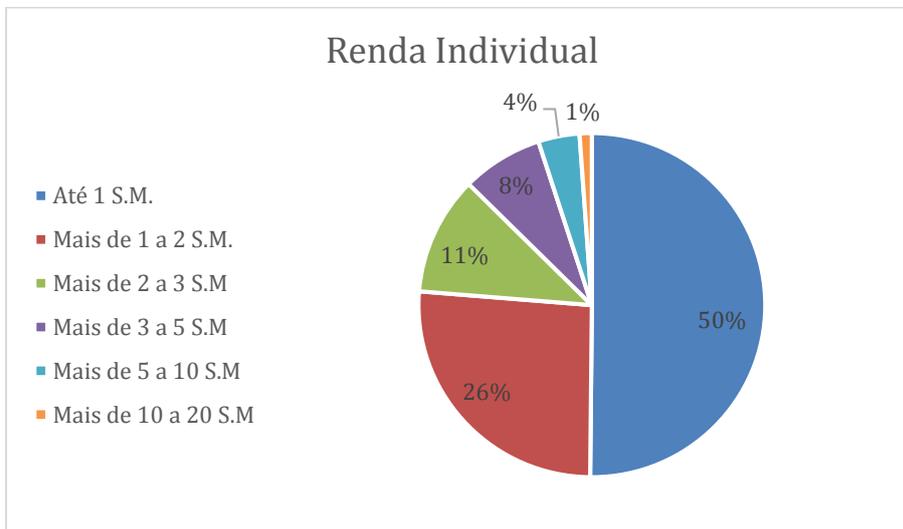


Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

Por fim, em relação à renda dessa amostra, 50% dela recebe até um salário-mínimo, 26% recebem até dois salários-mínimos, 11% recebem de dois a três

salários-mínimos, enquanto o restante que somam 13% recebem de três a vinte salários-mínimos. A média salarial dessa amostra foi de R\$ 3.773,00.

Gráfico 18 – Renda por indivíduo



Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

## 5 RESULTADOS

Neste tópico, com embasamento do referencial teórico apresentado, veremos o comportamento dos indivíduos em relação a aversão ao risco segundo fatores que possam influenciar em suas escolhas.

Das 5.878 pessoas entrevistadas, 1.824 faziam algum tipo de investimento, correspondendo a 31% da amostra, enquanto 4.054 não faziam nenhum tipo de investimento, correspondendo a 69% e não sendo consideradas investidores para esta pesquisa.

Quadro 3 - Destino das aplicações – Perfil geral

| Investimentos                | Utilização (%) |
|------------------------------|----------------|
| Caderneta de poupança        | 23%            |
| Ações na bolsa de valores    | 2%             |
| Fundos de investimentos      | 2%             |
| Títulos públicos             | 1%             |
| Títulos privados             | 1%             |
| Moedas digitais/criptomoedas | 2%             |
| Não conhece/não utiliza      | 69%            |

Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

Conforme tabela acima, a maioria da amostra, que significa um reflexo da população, ainda não investe. Enquanto a parcela que aplica em produtos de investimentos tem preferência pela caderneta de poupança, 1.375 pessoas (23%), designando um perfil mais conservador dos brasileiros. Observando mais de perto esse percentual, dessas 1.375 pessoas, 1.234 pessoas aplicam somente em caderneta de poupança.

O restante das aplicações se divide em ativos que requerem um pouco mais de propensão ao risco, como ações na bolsa de valores, fundos de investimentos, moedas digitais. Observando os fatores biológicos, demográficos e socioeconômicos apresentados anteriormente, vejamos como se comportam as decisões dos investidores.

### 5.1 Gênero

Vimos que 3.087 dos entrevistados eram mulheres, o que correspondia a 53% da amostra, enquanto 2.791 eram homens, correspondendo a 47% da amostra. Desse percentual de mulheres, 875 faziam algum tipo de investimento (48%),

enquanto do percentual de homens, 949 faziam algum tipo de investimento (52%). Mesmo o número de homens pesquisados sendo menor que o número de mulheres pesquisadas, ainda assim, é visto que os homens investem mais que as mulheres.

É importante destacar que dentre as aplicações citadas na pesquisa, a caderneta de poupança é produto de investimento de 1.375 pessoas, onde 727 são mulheres (53%) e 648 são homens (47%). Os demais produtos financeiros citados fogem do escopo conservador, o que requer um pouco mais de tomada de risco por parte de quem irá investir.

Quadro 4 - Destino das aplicações – Gênero

| <b>Produtos Financeiros</b>               | <b>Investidoras</b> | <b>Investidores</b> |
|---|---------------------|---------------------|
| Caderneta de poupança                     | 83%                 | 68%                 |
| Fundos de investimento                    | 6%                  | 12%                 |
| Títulos privados                          | 7%                  | 9%                  |
| Moedas digitais/criptomoedas/criptoativos | 4%                  | 11%                 |
| Ações na bolsa de valores                 | 3%                  | 11%                 |
| Títulos públicos via Tesouro Direto       | 3%                  | 7%                  |

Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

A maioria das investidoras escolhe produtos com perfil mais conservador e de menor risco, onde 727 mulheres, de 875 que investem, (83%) têm dinheiro na caderneta de poupança, preferência que cai para 68% entre os homens, 648 homens, de 949 que investem. Todos os outros produtos financeiros foram citados por menos de 10% das entrevistadas. Títulos privados, como debêntures e CDBs (Certificados de Depósito Bancário), LCIs (Letras de Crédito Imobiliário), LCAs (Letras de Crédito do Agronegócio), tiveram 7% de preferência entre as mulheres, ligeiramente inferior aos 9% de menção entre os homens. Já os fundos de investimentos (renda fixa, multimercados, imobiliários) são utilizados por 6% das investidoras. Entre os homens, o produto alcança 12%. Outro dado que corrobora que as mulheres são mais conservadoras é a escolha de produtos novos ou de maior risco: moedas digitais ou criptoativos são opções de investimentos para apenas 4% das mulheres. A taxa cai ainda mais, para 3%, quando o assunto é ações. Entre os homens, 11% têm esses tipos de investimento.

## 5.2 Idade

Construindo intervalos de idade para melhor análise, temos:

Quadro 5 - Destino das aplicações – Idade

| Produtos Financeiros                | 16 - 25 anos | 26 - 40 anos | 41 - 60 anos | 61 - 75 anos | +75 anos |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------|
| Caderneta de poupança               | 14%          | 23%          | 27%          | 28%          | 21%      |
| Fundos de investimento              | 3%           | 4%           | 3%           | 1%           | 1%       |
| Títulos privados                    | 2%           | 3%           | 3%           | 1%           | 1%       |
| Moedas digitais/criptoativos        | 5%           | 4%           | 1%           | 0%           | -        |
| Ações na bolsa de valores           | 3%           | 3%           | 2%           | 0%           | -        |
| Títulos públicos via Tesouro Direto | 2%           | 3%           | 1%           | 1%           | 1%       |
| Não conhece/não utiliza             | 69%          | 63%          | 64%          | 67%          | 73%      |

Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

Apesar de a maior parte não conhecer ou não utilizar produtos de investimentos, independente da idade, a escolha da maioria dos investidores será a caderneta de poupança, com maior presença de investidores entre 61 e 75 anos (28%). Quando olhamos para o fator idade, a propensão ao risco tende a diminuir com o passar dos anos, onde podemos observar um menor percentual alocado em caderneta de poupança entre pessoas de 16 a 25 anos (14%) e maior alocação em ativos de risco nesse mesmo grupo de investidores (moedas digitais, por exemplo, com 5%). À medida que a idade do grupo aumenta, ocorre um aumento de alocações em poupança e uma diminuição em alocações de risco.

Um fator que pôde ser observado foi que, investir hoje em produtos novos e com mais facilidade, requer conhecimento em tecnologia, algo que os jovens e os adultos estão mais familiarizados do que as pessoas mais velhas. Conforme vemos na tabela abaixo sobre o método das aplicações feitas pelos investidores:

Quadro 6 - Meios utilizados para aplicações

| Principal meio utilizado para fazer uma aplicação financeira | 16 - 25 anos | 26 - 40 anos | 41 - 60 anos | 61 - 75 anos | +75 anos |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|----------|
| Pessoalmente no banco  | 15%          | 32%          | 52%          | 71%          | 81%      |
| No aplicativo do banco                                       | 54%          | 44%          | 26%          | 12%          | -        |
| No site do banco   | 7%           | 7%           | 7%           | 4%           | 5%       |
| No site da corretora de investimentos                        | 7%           | 5%           | 2%           | -            | -        |
| No aplicativo da corretora de investimento                   | 11%          | 7%           | 3%           | 1%           | -        |
| Pelo Telefone no banco                                       | 3%           | 1%           | 3%           | 2%           | 5%       |

Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

Enquanto 54% dos investidores entre 16 e 25 anos e 44% entre 26 e 40 anos utilizam o aplicativo do próprio banco para realizar seus investimentos, apenas 12% dos investidores com idades entre 61 e 75 anos fazem dessa forma. Fica mais evidente quando a forma de aplicação é por meio presencial ao banco, essa é a escolha de 81% dos investidores com mais de 75 anos, não ficando tão atrás, temos o grupo de investidores entre 61 e 75 anos que 71% deles prefere ir pessoalmente fazer suas aplicações.

### 5.3 Ensino

Em relação ao nível de ensino dos entrevistados, quanto maior seu conhecimento, maior será a inserção no mercado financeiro. O percentual de pessoas sem conhecimento e/ou que não utilizam aplicações financeiras cai a cada nível de ensino adicionado, de 77% de pessoas com até o ensino fundamental para 44% de pessoas com até o nível superior.

Em relação aos investidores, pessoas com até o nível de ensino fundamental aplicam, majoritariamente, em caderneta de poupança (18%), enquanto um percentual bem pequeno (1%), aplica em fundos de investimentos. Ativos de maior risco, não foram mencionados por esses investidores.

Investidores com até o nível de ensino médio apresentaram um maior índice de aplicações, do que os de nível fundamental. Aplicações em sua maioria em caderneta de poupança (22%) e menores percentuais distribuídos em aplicações diversas e de risco.

Já os investidores com nível de ensino superior, apresentaram uma considerável participação no mercado financeiro, onde 44% não conheciam e/ou não faziam aplicações financeiras. A concentração das aplicações desse último grupo era também em caderneta de poupança (35%), e relataram aplicações em ativos de maior risco com notável percentual, 8% em títulos privados e 7% em ações na bolsa de valores, por exemplo.

Quadro 7 - Destino das aplicações – Ensino

| Produtos Financeiros | Fundamental | Médio | Superior |
|----------------------|-------------|-------|----------|
|----------------------|-------------|-------|----------|

|   |     |     |     |
|---|-----|-----|-----|
| Caderneta de poupança                     | 18% | 22% | 35% |
| Fundos de investimento                    | 1%  | 2%  | 8%  |
| Títulos privados                          | 0%  | 2%  | 8%  |
| Moedas digitais/criptomoedas/criptoativos | 0%  | 2%  | 5%  |
| Ações na bolsa de valores                 | 0%  | 1%  | 7%  |
| Títulos públicos via Tesouro Direto       | -   | 1%  | 5%  |
| Não conhece/não utiliza                   | 77% | 67% | 44% |

Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

## 5.4 Estado Civil

Com os dados coletados, foi possível observar que a maioria dos investidores são conservadores, onde independente dos quatro tipos de estados civis estudados, a escolha da maioria dessas pessoas é alocar uma grande parte em caderneta de poupança. O maior percentual de investidores conservadores está entre os divorciados, dos 591 divorciados entrevistados, 172 (29%) investem em poupança.

Os investidores solteiros, 2.404 dos entrevistados, apresentaram uma propensão ao risco levemente maior que os casados, estes totalizando 2.551 dos pesquisados, sendo moedas digitais utilizadas por 3% dos investidores solteiros, contra 2% utilizadas pelos investidores casados e ações na bolsa de valores, que apresentaram o percentual de aplicações de 3% entre os solteiros e 2% entre os casados.

As pessoas viúvas apresentaram o maior percentual como “não investidores”, onde 248 dessas pessoas (74%) não investiam/não conheciam produtos financeiros. 22% desses investidores optavam pela caderneta de poupança e o restante diluiu-se nos demais tipos de aplicações.

Quadro 8 - Destino das aplicações – Estado Civil

| Produtos Financeiros                      | Casado | Solteiro | Divorciado | Viúvo |
|---|--------|----------|------------|-------|
| Caderneta de poupança                     | 26%    | 20%      | 29%        | 22%   |
| Fundos de investimento                    | 3%     | 3%       | 2%         | 1%    |
| Títulos privados                          | 3%     | 2%       | 3%         | 1%    |
| Moedas digitais/criptomoedas/criptoativos | 2%     | 3%       | 1%         | 1%    |
| Ações na bolsa de valores                 | 2%     | 3%       | 2%         | 1%    |
| Títulos públicos via Tesouro Direto       | 1%     | 2%       | 1%         | -     |
| Não conhece/não utiliza                   | 67%    | 70%      | 65%        | 74%   |

Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

## 5.5 Número de filhos

A variável “número de filhos” é bastante expressiva quando observamos a propensão ao risco dos entrevistados. Os entrevistados que não tinham filhos apresentaram a maior porcentagem de utilização de produtos financeiros, cerca de 40% relataram que faziam algum tipo de investimento, dentre esses, 22% aplicavam em caderneta de poupança. Essas pessoas também apresentaram uma propensão ao risco maior que as demais pessoas que tinham pelo menos 1 filho, perfazendo 4% em aplicações em fundos de investimentos, 4% em ações na bolsa de valores, 4% em moedas digitais etc.

Entrevistados que relataram ter apenas 1 filho tinham aplicações, em sua maioria, em caderneta de poupança (26%), mesma porcentagem de entrevistados que tinham 2 filhos. Entre investidores que tinham 1 ou 2 filhos, isso se repetiu para as demais aplicações, onde fundos de investimentos representavam igualmente 3% de suas aplicações, ações na bolsa de valores foram mencionadas por 2% e títulos públicos 1%. Entretanto, em relação ao ativo com maior risco dentro desta pesquisa, moedas digitais, o percentual de investidores com 1 filho foi minimamente maior que o percentual de investidores com 2 filhos, 2% e 1% respectivamente.

Pessoas com 3 filhos tinham aplicações em caderneta de poupança (23%), entretanto 74% dessas pessoas não investiam/não conheciam produtos de investimentos. Para os demais ativos menos conservadores da pesquisa, houve um percentual de 1% de cada um deles. Pessoas com 4 ou mais filhos apresentaram o maior percentual entre os que não conheciam/não aplicavam em produtos financeiros, cerca de 74%. 20% dessas pessoas aplicavam em caderneta de poupança e nenhum outro ativo foi citado como aplicação dessas pessoas.

Quadro 9 - Destino das aplicações – Número de filhos

| Produtos Financeiros                      | Não tem filhos | 1 filho(a) | 2 filhos(as) | 3 filhos(as) | 4 filhos(as) |
|---|----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Caderneta de poupança                     | 22%            | 26%        | 26%          | 23%          | 20%          |
| Fundos de investimento                    | 4%             | 3%         | 3%           | 1%           | -            |
| Títulos privados                          | 3%             | 3%         | 3%           | 1%           | -            |
| Moedas digitais/criptomoedas/criptoativos | 4%             | 2%         | 1%           | 1%           | -            |
| Ações na bolsa de valores                 | 4%             | 2%         | 2%           | 1%           | -            |
| Títulos públicos via Tesouro Direto       | 3%             | 1%         | 1%           | -            | -            |
| Não conhece/não utiliza                   | 66%            | 67%        | 67%          | 74%          | 79%          |

Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

## 5.6 Renda

A renda foi outro fator analisado nesta pesquisa, onde 80% das pessoas que recebiam até um salário-mínimo não conheciam/não utilizavam produtos financeiros, em contrapartida, apenas 30% das pessoas que recebiam mais de 10 salários-mínimos não conheciam/não aplicavam.

28% dos entrevistados que ganhavam até 2 salários-mínimos tinham aplicações em caderneta de poupança, esse percentual crescia à medida que o poder aquisitivo aumentava, chegando a 42% dos entrevistados que recebiam até 10 salários-mínimos. Porém, para os entrevistados que recebiam mais de 10 salários-mínimos, o percentual de aplicações em caderneta de poupança começa a diminuir.

Apesar da concentração dos investimentos ser em caderneta de poupança, à medida que a renda aumenta, o grau de diversificação entre as aplicações aumenta, conseqüentemente o risco. Investidores que ganham mais de 20 salários-mínimos tem o mais alto nível de diversificação e risco, nos quais 29% aplicam em caderneta de poupança, 29% aplicam em fundos de investimentos, 24% aplicam no ativo de maior risco da pesquisa, que são as moedas digitais, dentre outros ativos. E apenas 14% desse grupo de altíssima renda não conheciam/não utilizavam produtos do mercado financeiro.

Quadro 10 - Destino das aplicações – Renda

| Produtos Financeiros                      | Até 1 S.M. | Mais de 1 a 2 S.M. | Mais de 2 a 3 S.M. | Mais de 3 a 5 S.M. | Mais de 5 a 10 S.M. | Mais de 10 a 20 S.M. | Mais de 20 a 50 S.M. |
|---|------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|----------------------|----------------------|
| Caderneta de poupança                     | 17%        | 28%                | 33%                | 33%                | 42%                 | 36%                  | 29%                  |
| Fundos de investimento                    | 1%         | 2%                 | 4%                 | 7%                 | 12%                 | 24%                  | 29%                  |
| Títulos privados                          | 1%         | 1%                 | 4%                 | 6%                 | 14%                 | 12%                  | 19%                  |
| Moedas digitais/criptomoedas/criptoativos | 1%         | 3%                 | 4%                 | 3%                 | 5%                  | 11%                  | 24%                  |
| Ações na bolsa de valores                 | 1%         | 2%                 | 3%                 | 6%                 | 9%                  | 22%                  | 19%                  |
| Títulos públicos via Tesouro Direto       | -          | 1%                 | 3%                 | 2%                 | 5%                  | 18%                  | 19%                  |
| Não conhece/não utiliza                   | 80%        | 66%                | 51%                | 49%                | 36%                 | 30%                  | 14%                  |

Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

## 5.7 Diversificação

Foi possível também analisar que dos brasileiros entrevistados que investiam, 21% aplicavam em pelo menos um ativo, enquanto 51% aplicavam em mais de um ativo. Para aqueles que têm mais de uma aplicação, os investimentos preferidos são ações (57%), moedas digitais (56%) e fundos de investimento (56%).

Isso mostra a preocupação e o entendimento dos brasileiros sobre a diversificação de suas carteiras de investimento.

Quadro 11 - Quantidade de aplicações por produto financeiro

| Total de produtos financeiros | Caderneta de poupança | Fundos de investimentos | Títulos privados | Moedas digitais | Ações na bolsa de valores | Títulos públicos |
|-------------------------------|-----------------------|-------------------------|------------------|-----------------|---------------------------|------------------|
| Mais de uma aplicação         | 51%                   | 49%                     | 56%              | 50%             | 56%                       | 42%              |
| Pelo menos uma aplicação      | 21%                   | 20%                     | 24%              | 27%             | 26%                       | 33%              |
| Nenhuma aplicação             | 29%                   | 31%                     | 20%              | 23%             | 19%                       | 26%              |

Fonte: ANBIMA (2022). Elaborado pela autora.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa mostrou que as mulheres têm um perfil mais conservador, e estão menos inseridas no mercado financeiro do que os homens. Algumas das razões apontadas pelas mulheres sobre não investir são condições financeiras, desemprego, outras prioridades etc.

Quando observamos os resultados da variável idade, desconsideramos a premissa de que pessoas mais velhas possuem maiores riquezas que pessoas jovens, logo, à medida que a idade aumenta, a propensão ao risco diminui, assim como também o conhecimento de pessoas mais velhas sobre aplicações financeiras. Outro fator levado em consideração é que aplicações de maior risco, hoje em dia, requerem o uso da tecnologia, o que pessoas mais velhas têm mais dificuldade em acesso. Porém, independentemente da idade, o ativo com maior alocação é a caderneta de poupança.

Sobre o nível de escolaridade, sugere-se que quanto maior o nível de educação, mais conhecimento as pessoas têm sobre aplicações financeiras. Isso gerou de resultado uma maior propensão ao risco por pessoas com nível de ensino superior e uma maior aversão ao risco por pessoas que tinham até o nível fundamental de ensino. Porém, mais uma vez, o ativo com maior alocação, independente do nível de ensino, é a caderneta de poupança.

Em relação ao estado civil, foi possível notar que o maior nível de desconhecimento sobre produtos financeiros está entre os viúvos (levando em consideração que pessoas viúvas são geralmente mais velhas), o maior nível de propensão ao risco encontra-se entre os solteiros (pessoas jovens), levemente maior que a propensão ao risco entre os casados. Por conseguinte, a maior aversão ao risco, dentre essas variáveis de estado civil, encontra-se entre os viúvos. Foi possível observar que o maior percentual em caderneta de poupança está entre os divorciados, onde segundo Chiaradia (2021), o processo de divórcio pode afetar negativamente a capacidade de investir, principalmente devido aos custos financeiros associados ao processo de divórcio, como honorários advocatícios e divisão de ativos, além disso muitos indivíduos experimentam uma queda em seus padrões de vida, o que pode resultar em uma maior cautela financeira e na priorização de objetivos de curto prazo, como a construção de uma reserva de emergência. Assim, para qualquer estado civil, ainda há predominância em alocações em caderneta de poupança.

À medida que o número de filhos aumenta, a propensão ao risco e a utilização de produtos financeiros diminui. Esse resultado sugere nesta pesquisa, que pessoas que não possuem filhos relataram aplicar em ativos de alto risco e o incremento de mais um filho diminui a exposição em ativos de risco, até o ponto de pessoas com mais de 4 filhos terem apenas a caderneta de poupança como aplicação financeira. À medida também que o número de filhos aumentava, o nível de conhecimento/aplicação de produtos financeiros também diminuía.

A última variável analisada foi a renda, esta é importante de ser observada, pois à medida que a renda aumentava, maior era a propensão ao risco e maior o conhecimento sobre aplicações financeiras. Assim, sugere-se que quanto maior é a renda, maior a diversificação dos investidores em outros ativos. Analogamente, quanto menor a renda, menos conhecimento/utilização de produtos financeiros. Isso ocorre porque, considerando o contexto socioeconômico em que essas pessoas estão inseridas, elas geralmente enfrentam maiores restrições financeiras e têm menor capacidade de absorver perdas ou riscos em comparação com pessoas de maior renda. Nesse sentido, a aversão ao risco pode ser uma estratégia para proteger o pouco capital disponível e evitar a possibilidade de enfrentar situações de perdas financeiras significativas.

No entanto, é importante ressaltar que a propensão ao risco ou a aversão ao risco não podem ser generalizadas para todas as pessoas que ganham até 1 salário-mínimo por exemplo, uma vez que o comportamento individual pode ser influenciado por uma variedade de fatores, como experiência anterior, conhecimento financeiro e preferências pessoais. Por fim, a utilização da caderneta de poupança crescia à medida que a renda crescia, mas a partir de determinado acréscimo de renda, sua utilização diminuía para alocações de maior risco.

Dos produtos financeiros disponíveis, os brasileiros conhecem mais a poupança, que apareceu em 11% das citações espontâneas, seguida das ações na bolsa de valores, com 10%. Empatados com 6%, estão os fundos de investimento e os títulos públicos e títulos privados. Com um percentual menor (5%), as moedas digitais, entretanto, o desconhecimento das soluções financeiras disponíveis no mercado para investimentos ainda é grande: 72% da população afirma não conhecer qualquer tipo de produto.

Na utilização, 23% afirmaram utilizar a caderneta de poupança, um percentual que alcança larga vantagem sobre quaisquer outros tipos de investimento. 3%

afirmaram utilizar fundos de investimentos, e empatados com 2% estavam aplicações em bolsa de valores, moedas digitais e títulos privados. Por sua vez, 66% afirmaram não conhecer ou não utilizar nenhum tipo de investimento.

O aumento da inflação é o principal fator que desestimula os investimentos, assim como a falta de condições financeiras, já o fator que mais potencializa é o aumento das taxas de juros, juntamente com a busca por segurança e retorno financeiro.

Essa pesquisa não focou em um grupo específico, mas sim no perfil geral dos investidores e não investidores brasileiros, como base para corroborar o aspecto conservador do investidor brasileiro nesta pesquisa, de Almeida Zanotelli (2021) mostrou que perfil do investidor brasileiro é conservador para os anos de 2018 e 2019, para o ano de 2021 esse aspecto não se alterou, no qual os brasileiros preferem alocar a maior parte de seus investimentos em caderneta de poupança.

As variáveis socioeconômicas mostram uma mudança no comportamento sobre as escolhas dos indivíduos em relação à sua tomada de riscos, algumas em maior valor como, ensino, número de filhos e renda.

## REFERÊNCIAS

- ARDEHALI, P. H.; PARADI, J. C.; ASMILD, M. **Assessing financial risk tolerance of portfolio investors using data envelopment analysis**. International Journal of Information Technology and Decision Making, v. 4, n. 3, p. 491-519, 2005.
- BANCO DO BRASIL. **Perfil de investidor: conheça o perfil agressivo**. Disponível em: <https://blog.bb.com.br/perfil-de-investidor-conheca-o-perfil-agressivo/>. 2021
- BARBER, B. M.; ODEAN, T. **The Courage of Misguided Convictions**. Financial Analysts Journal. v. 55, n. 6, p. 41-55, 1999
- BERNHEIM, B. D.; GARRET, D. M.; MAKI, D. M. **Education and saving: The long-term effects of high school financial curriculum mandates**. Journal of Public Economics, v. 80, n. 3, p. 435-465, 2001.
- BERNOULLI, D. (1738). Exposition of a new theory on the measurement of risk (Specimen theoriae novae de mensura sortis. Commentari academiae scientiarum imperialis petropolitanae). **Econometrica**, v. 22, n. 1, p. 23-36, 1954.
- BERNSTEIN, P. L. **Against the gods: the remarkable story of risk**. New York: John Wiley & Sons, 1996.
- BONIE, KANE, MARCUS. **Investimentos**. Tradução de Beth Honorato. 10. ed. Porto Alegre : AMGH, 2015.
- BOVA11**. Disponível em: <https://br.investing.com/etfs/ishares-ibovespa-historical-data>. Acesso em: 07 jun. 2022.
- BTG PACTUAL. **Perfil moderado: 6 opções de investimento para sua carteira!** Disponível em: <https://www.btgpactualdigital.com/como-investir/artigos/investimentos/perfil-moderado-6-opcoes-de-investimento> [s.l.], [s.d.]
- CAMPBELL, J. **Household Finance**. The Journal of Finance, v. 61, n. 4, p. 1553-1604, 2006.
- CASTRO, Alex Sandro Rodrigues de. **Economia Comportamental: caracterização e comentários críticos**. (Dissertação de Mestrado). Campinas, UNICAMP, 2013.
- CHIARADIA, J. **O impacto econômico do divórcio**. Paraná Portal. Disponível em: <https://paranaportal.uol.com.br/divorcio/o-impacto-economico-do-divorcio>. 2021. Acesso em: 25 jun. 2023
- COLEMAN, S. **Risk tolerance and the investment behaviour of Black and Hispanic heads of household**. Financial Counseling and Planning, v. 14, n. 2, p. 43-52, 2003.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Série CVM Comportamental**, v.1, Viéses do Investidor. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/publicacao/Serie->

[CVMComportamental/CVMComportamental-Vol1-ViesesInvestidor.pdf](#). [s.l.]: 2015. Acesso em: 19 jan. 2022.

CUSINATO, Rafael Tiecher; PORTO JUNIOR, Sabino. **A teoria da decisão sob incerteza e a hipótese da utilidade esperada**. Porto Alegre, 2004.

DE ALMEIDA ZANOTELLI, M. V., 2021. **UMA ANÁLISE DO PERFIL CONSERVADOR DO INVESTIDOR BRASILEIRO PESSOA FÍSICA**. Universidade Federal do Ceará.

DE MELO, Maisa Kely. **Markowitz com rebalanceamento diário em Python**. Medium, 2021. Disponível em: <https://maisamelo.medium.com/markowitz-com-rebalanceamento-di%C3%A1rio-em-python-f21059d51fe4>. Acesso em: 27 maio 2023.

DILL, R. P., SÖTHE, A., ANES, C. E. R., & Silva, D. R. **Fronteira de eficiência econômica em condições de risco utilizando o modelo MOTAD: um estudo de caso numa empresa agrícola no noroeste do Estado do Rio Grande do Sul**. Anais Do Congresso Brasileiro De Custos - ABC. 2012. Recuperado de <https://anaiscbc.abcustos.org.br/anais/article/view/347>

DONÁRIO, Arlindo A.; SANTOS, Ricardo B. **A incerteza e o risco**. Universidade Autónoma de Lisboa. 2016

FALLEIRO, M. P. da S., Silva, C. E. L. e, & Tai, S. H. T.. **A teoria do prospecto: estimação da função utilidade e da função ponderação das probabilidades para uma amostra específica**. Análise Econômica, v. 36, n. 71, p. 223-265. 2018 <https://doi.org/10.22456/2176-5456.70753>

GALLO, E. R. S. **Teoria da decisão: o desenvolvimento do pensamento econômico a racionalidade à subjetividade**. História Econômica & História de Empresas, v. 24, n. 2, p. 531-564, 2021.

GAVA, A.M.; VIEIRA, K.M. **Tomada de decisão em ambiente de risco: uma avaliação sob a ótica comportamental**. Read, v.12, n.1, 2006.

GRABLE, J. E.; LYTTON, R. H. **Investor risk tolerance: testing the efficacy of demo-graphics as differentiating and classifying factors**. Financial Counseling and Planning, v. 9, n. 1, p. 61-73, 1998.

GRIFFIN, Christopher. **Teoria dos jogos**. Tradução de Volmir Eugênio Wilhelm. Curitiba, 2013.

GUTTER, M. S.; FONTES, A. **Racial differences in risky asset ownership: A two-stage model of the investment decision-making process**. Financial Counseling and Planning, v. 17, n. 2, p. 64-78, 2006

HALIASSOS, M.; BERTAUT, C. C. **Why do so few hold stocks?** The Economic Journal, v. 105, n. 432, p. 1110-1129, 1995.

HALLAHAN, T. A.; FAFF, R. W.; MCKENZIE, M. D. **An empirical investigation of personal financial risk tolerance**. *Financial Services Review*, v. 13, n. 1, p. 57-78, 2004.

**Preços Históricos USD/BRL - Investing.com**. Disponível em: <https://br.investing.com/currencies/usd-brl-historical-data>. Acesso em: 07 jun. 2022.

INTER RESEARCH. **Investimentos: o que vem aí em 2022?** Disponível em: <https://www.inset.com.br/dinheiro/investimentos-o-que-vem-ai-em-2022>. 2022  
Acesso em: 31 de mar de 2022

ITAÚ PERSONNALITE. **Recomendação Mensal de Investimentos**. Disponível em: <https://www.itaubr.com/personnalite/investimentos/recomendacao>. 2022 Acesso em: 31 de mar de 2022

JOHN L. Maginn; DONALD L. TUTTLE; Cfa PINTO; JERALD E. **Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process**. John Wiley & Sons, 3 ed. 2007

KAHNEMAN, D. **Rápido e devagar: duas formas de pensar**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2011

KAHNEMAN D.; A. TVERSKY. **Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty**, *J. Risk Uncertainty*, v. 5, no 4, p. 297–323, 1992.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. **Choices, values, and frames**. New York: Cambridge University, 2000

KAHNEMAN D.; A. TVERSKY. **Prospect theory: An analysis of decision under risk**, *Econometrica*, v. 47, no. 2, p. 263-291, 1979

KAHNEMAN D.; A. TVERSKY. A. **Subjective probability: A judgment of representativeness**. *Cognitive Psychology*, v.3, n.3, p.430-454, 1972.

MANDELL, L.; KLEIN, S. K. **The impact of financial literacy education on subsequent financial behaviour**. *Journal of Financial Counseling and Planning*, v. 20, n. 1, p. 15-24, 2009.

MARKOWITZ, Harry M. **Portfolio selection**. *Journal of Finance*, vol. 7, no. 1, p. 77-91. Mar, 1952

PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Microeconomia**. 6 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006

RAO, L. K. **Analysis of investors' perceptions towards mutual fund schemes (With reference to awareness and adoption of personal and family considerations)**. *International Journal of Multidisciplinary Research*, v. 1, n. 8, p. 175-192, 2011

RILEY, W. B.; CHOW, V. K. **Asset allocation and individual risk aversion**. *Financial Analysts Journal*, v. 48, n. 6, p. 32-37, 1992.

ROSS, Michael; SICOLY, Fiore. **Egocentric Biases in Availability and Attribution**. Journal of Personality and Social Psychology, v. 37, n. 3, p. 322-336, 1979.

**SAIBA quais foram os investimentos preferidos dos brasileiros em 2022.**

Disponível em: <<https://exame.com/conta-em-dia/planejar/investimentos-preferidos-brasileiros-2022/>>. Acesso em: 28 maio. 2023.

SCHWENK, C. R. **The cognitive perspective on strategic decision making**. Journal of Management Studies, v.25, p.41-55, 1988.

SHAW, K. L. **An empirical analysis of risk aversion and income growth**. Journal of Labor Economics, v. 14, n. 4, p. 626-653, 1996.

SIECK, W. R.; MERKLE, E. C.; ZANDT, T. V. **Option fixation: A cognitive contributor to overconfidence**. Organizational Behavior and Human Decision Processes, v. 103, n. 1, p. 68-83, 2007.

STEINER, P.; SILVA, L. G.; GRAMMS, L. C.; MARCELINO, E.; PRADO, P. **A Teoria dos Prospectos Revisitada: A Influência dos Beneficiários da Decisão**. Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração – 22.o ENANPAD, ORG 32,1998. Anais Eletrônicos... Foz do Iguaçu, 1998.

SUNDEN, A. E.; SURETTE, B. J. **Gender differences in the allocation of assets in retirement savings plans**. American Economic Review, v. 88, n. 2, p. 207-221, 1998.

SUNG, J.; HANNA, S. D. **Factors related to risk tolerance**. Financial Counseling and Planning, v. 7, n. 1, p. 11-20, 1996.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. (1974). **Judgment under uncertainty: heuristics and biases**. Science 185(4157): 1124-31.

THALER, Richard H. **Misbehaving: A Construção Da Economia Comportamental**. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2019.

THALER, Richard H.; SUNSTEIN, Cass. **Nudge: o empurrão para a escolha certa**. São Paulo: Campus, 2009.

WANG, H.; HANNA, S. **Does risk tolerance decrease with age?** Financial Counseling and Planning, v. 8, n. 2, p. 27-31, 1997.

WEBB, James N. **Game Theory: Decisions, Interaction and Evolution**. London: Springer, 2006.

XP INVESTIMENTOS. A importância de saber o seu perfil de investidor. [S.l.] [2020] Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/perfil-de-investidor/> Acesso em: 07 de mar de 2022.

YAO, R.; SHARPE, D. L.; WANG, F. **Decomposing the age effect on risk tolerance**. The Journal of Socio-Economics, v. 40, n. 6, p. 879887, 2011

## APÊNDICE - QUESTIONÁRIO PESQUISA RAIOS DO INVESTIDOR

**Datafolha**  
INSTITUTO DE PESQUISAS

|  |                      |                 |                      |                                |                      |                      |                      |
|--|----------------------|-----------------|----------------------|--------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| PM 745361 – RAIOS DO INVESTIDOR (2021) |                      |                 |                      | Nº CPD:                        | <input type="text"/> |                      |                      |
| CHECAGEM:                              | 1. CHECADO           | 2. SEM TELEFONE | 3. TELEFONE ERRADO   | 4. ENTREVISTADO NÃO ENCONTRADO | Nº CIDADE:           | <input type="text"/> |                      |
| V. FECHADAS:                           | <input type="text"/> |                 |                      | QTD:                           | <input type="text"/> | Nº PONTO:            | <input type="text"/> |
| V. ABERTAS:                            | <input type="text"/> |                 |                      | QTD:                           | <input type="text"/> | Nº QUESTIONÁRIO:     | <input type="text"/> |
|  | <input type="text"/> |                 |                      |                                | <input type="text"/> | Nº PESQUISADOR:      | <input type="text"/> |
| TIPO                                   | 1. PROBABILÍSTICO    | 2. INTENCIONAL  | 3. ARROLAMENTO       |                                | HORÁRIO INÍCIO:      | <input type="text"/> | :                    |
| Nº CHECADOR:                           | <input type="text"/> | Nº CRÍTICO:     | <input type="text"/> | DATA:                          | <input type="text"/> | /                    | <input type="text"/> |
|  |                      |                 |                      |                                |                      |                      | 2021                 |
|  |                      |                 |                      |                                | HORÁRIO TÉRMINO:     | <input type="text"/> | :                    |

Bom dia/ boa tarde/ boa noite. Meu nome é \_\_\_\_\_. Sou do Instituto de Pesquisas Datafolha e estou realizando uma pesquisa sobre conhecimento e opinião da população brasileira sobre alguns temas. Você poderia me responder a algumas perguntas?

O Datafolha segue a nova Lei Geral de Proteção de Dados, que protege as informações dessa entrevista. Em nenhum momento nós iremos pedir números de documentos, e para sua proteção seus dados serão tratados sempre de forma confidencial e anônima. Você autoriza o uso das respostas das questões?

**1 SIM - PROSSIGA    2 NÃO - ENCERRE**

O objetivo desta entrevista é exclusivamente saber a sua opinião, sem nenhum interesse em oferecimento de promoção, produtos ou serviços. Para nosso controle de qualidade esta entrevista poderá ser gravada.

Cidade \_\_\_\_\_ Estado \_\_\_\_\_ Coordenação \_\_\_\_\_

PF.1 Você mora aqui na cidade de \_\_\_\_\_ (CITE A CIDADE ONDE ESTA SENDO REALIZADA A ENTREVISTA)?

PF.2 Você ou alguém da sua casa: **(LEIA ATÉ A INTERROGAÇÃO) (ATENÇÃO, SE O ENTREVISTADO RESPONDER SIM EM QUALQUER UMA DAS ALTERNATIVAS ENCERRE)** (ESTIMULADA E ÚNICA)

|   | SIM<br>(AGRADEÇA E<br>ENCERRE) | NÃO<br>(PROSSIGA) |
|---|--------------------------------|-------------------|
| 1. Trabalha atualmente ou já trabalhou na área de Pesquisa de Mercado?                                    | 1 (ENCERRE)                    | 2 (PROSSIGA)      |
| 2. Trabalha atualmente em Agência de Publicidade?   | 1 (ENCERRE)                    | 2 (PROSSIGA)      |
| 3. Trabalha atualmente em veículos de comunicação como jornais, rádios, televisão ou portais da internet? | 1 (ENCERRE)                    | 2 (PROSSIGA)      |

PF3. Qual a sua idade? (ANOTE) (SE MENOS DE 16 ANOS, AGRADEÇA E ENCERRE)

IDADE →     1. 16 a 24 anos    2. 25 a 34 anos    3. 35 a 44 anos    4. 45 a 59 anos    5. 60 anos ou mais

SEXO (ANOTE)    1 Masculino    2 Feminino

## BLOCO II – O BRASILEIRO E O DINHEIRO

Fala-se muito de economia no Brasil, mas nesta pesquisa queremos saber como cada um lida com a sua própria situação, sua economia pessoal. Assim, aqui não tem resposta certa nem errada, o importante é cada um dizer o que faz e o que pensa. Vamos começar falando um pouco do ano de 2021.

**P1. Então, em 2021, você fez algum tipo de investimento? (SE SIM) Qual foi o investimento que você fez? Algum outro? Mais algum? (ESPONTÂNEA E MÚLTIPLA)**

96. Não fez investimento

---



---



---



---

**P2. E, você conseguiu economizar ou guardar algum dinheiro em 2021? (SE SIM) Que atitudes você tomou para conseguir economizar ou guardar esse dinheiro? Algo mais? Mais alguma coisa? (ESPONTÂNEA E MÚLTIPLA)**

|  | P2. |
|--|-----|
| a. Diminuí gastos/ deixei de sair/ ir em festas/ viajar/ beber/ fumar/ uso menos o carro   | 1   |
| b. Evitei compras desnecessárias/ coisas supérfluas  | 2   |
| c. Controlei despesas/ Coloquei os gastos no papel/ fiz as contas para não gastar mais   | 3   |
| d. Pesquisei preços para comprar coisas mais baratas   | 4   |
| e. Não fiz dívidas/ não entrei no rotativo/ não entrei no cheque especial/ não peguei dinheiro emprestado                          | 5   |
| f. Guardei uma parte do salário todo mês/ guardei sempre que sobrava algum dinheiro  | 6   |
| g. Guardei o 13º salário/ dinheiro das férias/ fundo de garantia/ rescisão trabalhista/ seguro desemprego/ participação dos lucros | 7   |
| h. Fiz algum produto bancário, como consórcio, previdência privada, etc.   | 8   |
| i. Trabalhei mais/ fiz bico/ free-lance  | 9   |
| j. Não tinha onde gastar, não pude gastar nem viajar, etc. em função da pandemia   | 10  |
| k. Guardei por causa do auxílio emergencial  | 11  |
| l. Outras respostas (ANOTE) _____  | 98  |
| m. Não conseguiu economizar  | 96  |

**P3. (PARA QUEM ECONOMIZOU – P2≠96) E, o que você fez com esse dinheiro que você economizou ou que você guardou em 2021? (ESPONTÂNEA E MÚLTIPLA)**

**ATENÇÃO PESQUISADOR: CASO O ENTREVISTADO DIGA QUE “GUARDOU”, “GUARDOU NA CONTA”, “NO BANCO” “NADA, NÃO FIZ NADA COM O DINHEIRO” PEÇA PARA ESCLARECER ONDE OU PARA ESCLARECER COMO “NÃO FEZ NADA”?**

|   | P3. |
|---|-----|
| a. Aplicou em produtos financeiros, como poupança, renda fixa, títulos públicos, mercado de ações, previdência privada. | 1   |
| b. Comprou imóvel/ casa própria   | 2   |
| c. Deixou em casa/ no colchão   | 3   |
| d. Pagou dívidas  | 4   |
| e. Fez uma viagem/ passeio  | 5   |
| f. Investiu em um negócio próprio   | 6   |
| g. Investiu em educação (Fez um curso/ estudou/ Pagou estudo para alguém (Filho/ Neto))                                 | 7   |
| h. Comprou carro/ moto/ caminhão  | 10  |
| i. Comprou moedas digitais  | 29  |

|    |                                      |    |
|----|--------------------------------------|----|
| j. | Comprou ouro                         | 30 |
| k. | Acabou gastando nas despesas da casa | 41 |
| l. | Outras respostas (ANOTE) _____       | 98 |

**P34. (PARA QUEM APLICOU O DINHEIRO ECONOMIZADO – P3=1)** Pensando nos produtos financeiros que você utilizou para colocar o dinheiro economizado em 2021, esse dinheiro foi colocado em uma aplicação financeira que você já tinha ou você começou uma aplicação financeira nova? (ESPONTÂNEA E ÚNICA)

1. Sim, fez a aplicação em uma aplicação financeira que já tinha
2. Não, começou uma aplicação financeira nova.
3. Guardou em uma que já existia e começou uma aplicação financeira nova (ESPONTÂNEA)

**P5.** Na sua opinião, qual a principal vantagem de aplicar seu dinheiro seja, na poupança, nos fundos, ações, títulos públicos, etc.? (ESPONTÂNEA E ÚNICA)

|    |   | P5. |
|----|---|-----|
| a. | Melhorar o relacionamento com o banco que tenho conta                           | 1   |
| b. | O retorno financeiro que posso obter com a aplicação do meu dinheiro            | 2   |
| c. | Segurança financeira, possibilidade de conseguir juntar uma reserva financeira. | 3   |
| d. | Poder retirar o dinheiro sem prejuízo em caso de necessidade                    | 4   |
| e. | Outras respostas (ANOTE) _____  | 98  |
| f. | Não sabe  | 99  |

**P6.** Na sua opinião, qual a principal desvantagem de aplicar seu dinheiro seja, na poupança, nos fundos, ações, títulos públicos, etc.? (ESPONTÂNEA E ÚNICA)

|    |  | P6. |
|----|--|-----|
| a. | Ter prejuízo se precisar resgatar o dinheiro antes do previsto   | 1   |
| b. | Precisar de uma quantia mínima para fazer a aplicação  | 2   |
| c. | Precisar de uma alta quantia para fazer a aplicação  | 3   |
| d. | O baixo retorno financeiro obtido com a aplicação  | 4   |
| e. | Correr o risco de perder parte do investimento em virtude da movimentação da economia                                | 5   |
| f. | A existência da taxa de administração cobrada pela instituição financeira  | 6   |
| g. | A existência de tributação que é aplicada na hora do resgate ou do vencimento do fundo onde foi investido o dinheiro | 7   |
| h. | Poder resgatar o dinheiro só depois de um longo período  | 8   |
| i. | Outras respostas (ANOTE) _____   | 98  |
| j. | Não sabe   | 99  |
| k. | Nenhuma/ Não tem desvantagem   | 96  |

**P51** Quando se fala em Instituições financeiras, quais tipos de empresas você conhece? (ESPONTÂNEA) RM

**P51a. (MOSTRAR CARTÃO 51A)** Em quais tipos de instituições financeiras você tem uma conta corrente, poupança ou conta digital? ESTIMULADA COM CARTÃO RM

|    |                   | P51.<br>CONHECE | P51a.<br>TEM CONTA |
|----|-------------------|-----------------|--------------------|
| a. | Banco Tradicional | 1               | 1                  |

|    |                                    |    |    |
|----|------------------------------------|----|----|
| b. | Banco digital (sem agência)        | 2  | 2  |
| c. | Corretora                          | 3  | 3  |
| d. | Cooperativa de crédito             | 5  | 5  |
| e. | Outras respostas (ANOTE)           | 98 | 98 |
| f. | Nenhuma/ Não possui conta em banco | 96 | 96 |
| g. | Não sabe                           | 99 | 99 |
| h. | Recusa                             | 97 | 97 |

**P7.** Você conhece os tipos de investimentos que existem no mercado atualmente? (SE SIM) Quais tipos de investimentos você conhece? Mais algum? (ESPONTÂNEA E MÚLTIPLA)

**P8.** (PARA CADA PRODUTO FINANCEIRO NÃO CITADO EM P7) E você conhece, mesmo que só de ouvir falar de \_\_\_\_\_ (LEIA CADA UM)? (ESTIMULADA E ÚNICA POR LINHA)

**P9.** (PARA CADA INVESTIMENTO CITADO EM P7 E P8) E, dos tipos de investimentos que você conhece, em qual deles você aplica atualmente? (ESPONTÂNEA E MÚLTIPLA)

**ATENÇÃO PESQUISADOR: VAMOS ACEITAR O INVESTIMENTO MESMO QUE O ENTREVISTADO NÃO SEJA O TITULAR DA CONTA. SE CITAR RENDA FIXA OU RENDA VARIÁVEL, ESPECIFICAR QUAL E MARCAR O CÓDIGO CORRESPONDENTE.**

**P10.** (PARA CADA INVESTIMENTO TRABALHADO – P9#96) Durante o ano de 2021 você fez mais de uma aplicação, pelo menos uma aplicação ou nenhuma aplicação nova no/na: \_\_\_\_\_ (CITE CADA INVESTIMENTO MENCIONADO EM P9 –) (ESPONTANEA E ÚNICA POR LINHA)

**P11.** (PARA CADA INVESTIMENTO CITADO EM P7 E/OU P8) E, em quais produtos você pretende investir ou continuar investindo em 2022? (ESPONTÂNEA E MÚLTIPLA)

|  | P7. CONHECE ESPONTÂNEO | P8. CONHECE ESTIMULADO |     | P9. UTILIZA | P10 nova<br>Fez aplicações                           | P11. CONTINUAR INVESTINDO |
|--|------------------------|------------------------|-----|-------------|--|---------------------------|
|  |                        | Sim                    | Não |             |  |                           |
| a. Cademeta de poupança  | 1                      | 1                      | 2   | 1           | 1 – Mais de uma<br>2 – Pelo menos uma<br>3 – Nenhuma | 1                         |
| b. Fundos de investimentos, como Renda Fixa, Multimercado, Fundo cambial, Fundos de ações, Fundo Imobiliário, etc. | 2                      | 1                      | 2   | 2           | 1 – Mais de uma<br>2 – Pelo menos uma<br>3 – Nenhuma | 2                         |
| c. Títulos públicos via tesouro direto (pré-fixados, pós-fixados e de inflação).                                   | 3                      | 1                      | 2   | 3           | 1 – Mais de uma<br>2 – Pelo menos uma<br>3 – Nenhuma | 3                         |
| d. Títulos privados, como Debêntures, CDB, LCI, LCA, LC, Certificados de Operações estruturadas (COE), etc.        | 4                      | 1                      | 2   | 4           | 1 – Mais de uma<br>2 – Pelo menos uma<br>3 – Nenhuma | 4                         |
| e. Ações na bolsa de valores   | 5                      | 1                      | 2   | 5           | 1 – Mais de uma<br>2 – Pelo menos uma<br>3 – Nenhuma | 5                         |
| f. Plano de previdência privada  | 6                      | 1                      | 2   | 6           | 1 – Mais de uma<br>2 – Pelo menos uma<br>3 – Nenhuma | 6                         |

|    |  |    |     |   |    |  |    |
|----|--|----|-----|---|----|--|----|
| g. | Moedas digitais / criptomoedas / criptoativos  | 7  | 1   | 2 | 7  | 1 – Mais de uma<br>2 – Pelo menos uma<br>3 – Nenhuma | 7  |
| h. | Ouro   | 8  | 1   | 2 | 8  | 1 – Mais de uma<br>2 – Pelo menos uma<br>3 – Nenhuma | 8  |
| i. | Compra e venda de imóveis  | 9  | 1   | 2 | 9  | 1 – Mais de uma<br>2 – Pelo menos uma<br>3 – Nenhuma | 9  |
| j. | Em casa/ no colchão  | 10 | 1   | 2 | 10 | 1 – Mais de uma<br>2 – Pelo menos uma<br>3 – Nenhuma | 10 |
| k. | Moedas estrangeiras  | 18 | 1   | 2 | 18 | 1 – Mais de uma<br>2 – Pelo menos uma<br>3 – Nenhuma | 18 |
| l. | Outras respostas (ANOTE)   | 98 | 1   | 2 | 98 | 1 – Mais de uma<br>2 – Pelo menos uma<br>3 – Nenhuma | 98 |
| m. | Não conhece nenhum tipo de investimento/ Não utiliza nenhum/ Não pretende continuar investindo | 96 | /// |   | 96 | //   | 96 |

**P51b. (APENAS SE P51a = 96 e P9 = 1 A 7) Em quais tipos de instituições financeiras você tem essa aplicação financeira? MOSTRAR CARTÃO 51A**

|    | P51b.                              |    |
|----|------------------------------------|----|
| a. | Banco Tradicional                  | 1  |
| b. | Banco digital (sem agência)        | 2  |
| c. | Corretora                          | 3  |
| d. | Cooperativa de crédito             | 5  |
| e. | Outras respostas (ANOTE)           | 98 |
| f. | Nenhuma/ Não possui conta em banco | 96 |
| g. | Não sabe                           | 99 |
| h. | Recusa                             | 97 |

**ATENÇÃO PROGRAMADOR: TRANSPORTAR RESPOSTAS DA P51B PARA P51A.**

**P36. E, por quais razões você escolheu o produto\_\_\_ (CITE PRODUTO MENCIONADO EM P11 – P11=CÓDIGOS ENTRE 1 AO 7 E 18) para continuar investindo em 2022? (ESPONTÂNEA E MÚLTIPLA)**

**ATENÇÃO PROGRAMADOR:**

**SE P11= SOMENTE O CÓDIGO 1, APLICAREMOS ESSA PERGUNTA PARA CÓDIGO 1.**

**SE P11=CÓD. 1 + ALGUM OUTRO CÓDIGO ENTRE 2 E 7 E O CÓDIGO 18, APLICAREMOS ESSA PERGUNTA PARA O PRODUTO ≠ DE POUPOANÇA (CÓD. 1)**

**SE P11= CÓD. 1 + OUTROS CÓDIGOS ENTRE 2 E 7 E O CÓDIGO 18, DEVERÁ SER FEITO O RODÍZIO ENTRE OS CÓDIGOS DE 2 E 7 E O CÓDIGO 18 PARA DEFINIR SOBRE QUAL PRODUTO FALAREMOS NESSA PERGUNTA**



|   |  |    |    |
|---|--|----|----|
| i | Falando com o gerente ou com o assessor/ especialista de investimento À DISTÂNCIA (POR TELEFONE OU ON-LINE)              | 20 | 20 |
| j | Portais, fóruns de investimentos e Blogs   | 21 | 21 |
| k | Com influenciadores financeiros, ou seja, pessoas que falam sobre finanças nas redes sociais em posts escritos ou vídeos | 22 | 22 |
| g | Outras respostas (ANOTE) _____   | 98 | 98 |
| h | Não busca informações / Nenhum   | 96 | 96 |

P 14b. (PARA CADA ITEM MENCIONADO EM P 14 EXCETO P 14=6) (ESPONTANEA E MULTIPLA)

|   | ESPECIFIQUE  |
|---|--|
| a | (SE P 14=1) De qual banco você fala com o gerente ou com o assessor/ especialista de investimento PRESENCIALMENTE (ESPECIFIQUE)                        |
| b | (SE P 14=2) De qual aplicativo e sites do banco, ou corretoras de investimentos? (ESPECIFIQUE)   |
| c | (SE P 14=3) Quais sites de notícias? (ESPECIFIQUE)   |
| d | (SE P 14=4) Quais consultorias e/ou casas de análise de investimento? (ESPECIFIQUE)  |
| i | (SE P 14=20) De qual banco você fala com o gerente ou com o assessor/ especialista de investimento À DISTÂNCIA (POR TELEFONE OU ON-LINE) (ESPECIFIQUE) |
| j | (SE P 14=21) Quais portais, fóruns de investimentos e Blogs (ESPECIFIQUE)  |
| k | (SE P 14=22) Quais influenciadores financeiros, ou seja, pessoas que falam sobre finanças nas redes sociais em posts escritos ou vídeos? (ESPECIFIQUE) |

P 14c. (ENTREVISTADOS QUE RESPONDERAM P 14=6) Este amigo/parente trabalha com investimentos? (ESTIMULADA E ÚNICA)

1. Sim                      2. Não                      99. Não sei

P 52. (ENTREVISTADOS QUE BUSCAM INFORMAÇÕES EM P 14=22) Quais razões levam você a acompanhar esses influenciadores que abordam assuntos sobre investimento? Mais algum? (ENTREVISTADOR, EXPLORAR)

|  |
|--|
|  |
|  |

P 52a. (ENTREVISTADOS QUE BUSCAM INFORMAÇÕES - P 14=96) (MOSTRAR CARTÃO 52) Quais desses canais você usa para se informar sobre investimentos? Mais algum? (ESTIMULADA E MULTIPLA)

|   | P 52a.             |    |
|---|--------------------|----|
| a | Youtube            | 1  |
| b | Instagram          | 2  |
| c | WhatsApp           | 3  |
| d | Linkedin           | 4  |
| f | Portal / site      | 5  |
| i | Podcasts           | 6  |
| j | Rádio              | 7  |
| k | Televisão          | 8  |
| g | E-mail             | 9  |
| h | Telegram           | 10 |
| i | Facebook           | 11 |
| j | Twitter            | 12 |
| k | Revistas / jornais | 13 |
| l | Não sabe           | 99 |

|   |        |    |
|---|--------|----|
| m | Nenhum | 98 |
|---|--------|----|

**P15. (MOSTRE CARTÃO 15)** Como você faz para avaliar o desempenho de suas aplicações financeiras? (ESTIMULADA E MÚLTIPLA)

**P15a. (CASOS EM QUE MENCIONARAM MAIS DE UM LOCAL EM P15)** Qual é o método de avaliação do desempenho de suas aplicações financeira você mais usa? (ESPONTÂNEA E ÚNICA)

|   | P15. | P15a. |
|---|------|-------|
| a. Compara o rendimento atual da sua aplicação com a mesma aplicação em períodos anteriores                               | 1    | 1     |
| b. Compara o rendimento atual da sua aplicação com outros índices da economia relacionados ao mesmo período               | 2    | 2     |
| c. Conversa com gerente/ assessor/ especialista de investimento regularmente sobre suas aplicações e o momento do mercado | 3    | 3     |
| d. Compara o rendimento atual da sua aplicação com outros tipos de aplicações   | 4    | 4     |
| e. Compara o rendimento atual da sua aplicação com as aplicações de outras instituições financeiras                       | 5    | 5     |
| f. Outras respostas (ANOTE) _____   | 98   | 98    |
| g. Não costuma acompanhar o desempenho de sua aplicação/ Nada   | 96   | 96    |

**P38. (MOSTRE CARTÃO 38)** Através de quais meios você realiza as suas aplicações financeiras? Algum outro meio que não esteja neste cartão? (ESTIMULADA E MÚLTIPLA)

**P38a. (CASOS EM QUE MENCIONARAM MAIS DE UM LOCAL EM P38)** Qual é o meio que você mais utiliza para a realização das suas aplicações financeiras? (ESPONTÂNEA E ÚNICA)

|   | P38. | P38a. |
|---|------|-------|
| a. Pessoalmente no banco                      | 1    | 1     |
| b. No site do banco                           | 2    | 2     |
| c. No aplicativo do banco                     | 3    | 3     |
| d. No site da corretora de investimentos      | 4    | 4     |
| e. No aplicativo da corretora de investimento | 5    | 5     |
| f. Clubes de investimento                     | 6    | 6     |
| g. Pelo telefone no banco                     | 7    | 7     |
| h. Outras respostas (ANOTE) _____             | 98   | 98    |
| i. Não lembra                                 | 99   | 99    |

**P53. (ENTREVISTADOS QUE BUSCAM INFORMAÇÕES – P14#99)** Quando você vai em busca de informações sobre o melhor produto financeiro para investir você costuma verificar se a pessoa consultada tem algum tipo de certificação? (ESPONTÂNEA E ÚNICA)

2. Sim                      2. Não

**P54. (MOSTRE CARTÃO 54)** Com que frequência você acompanha seus investimentos? (ESTIMULADA E ÚNICA)

1. Pelo menos Mais de uma vez por semana
2. Uma vez por semana
3. A cada 15 dias
4. Uma vez por mês
5. Uma vez a cada dois meses
6. A cada seis meses
7. Uma vez ao ano
98. Não sei (espontânea)

**P18.** O que você espera realizar com o dinheiro das suas aplicações? (ESPONTÂNEA E MÚLTIPLA)

|   | P18. |
|---|------|
| a. Manter aplicado/ Ter dinheiro guardado para emergências/ por segurança           | 1    |
| b. Deixar para os filhos  | 3    |
| c. Usar na sua velhice/ aposentadoria   | 4    |
| d. Educação, como estudar, fazer um curso, pagar um curso para alguém (filho, neto) | 5    |
| e. Investir em um negócio próprio   | 6    |
| f. Fazer uma viagem/ passeio  | 7    |
| g. Comprar um imóvel/ casa própria  | 8    |
| h. Comprar um carro/ moto/ caminhão   | 9    |
| i. Comprar moedas digitais  | 28   |
| j. Comprar ouro   | 29   |
| k. Outras respostas (ANOTE) _____   | 98   |
| l. Não sabe   | 99   |

## PARA TODOS

(P41. Pensando na sua disposição em investir em aplicações financeiras em 2022, e considerando os temas que eu vou ler, você diria que: \_\_\_\_\_ (CITE CADA UM DOS ITENS) aumenta, não aumenta nem diminui ou diminui sua intenção de investir? (ESTIMULADA E ÚNICA POR LINHA)

|                                 | AUMENTA<br>MINHA INTENÇÃO<br>DE INVESTIR | NAO AUMENTA<br>NEM DIMINUI MINHA<br>INTENÇÃO DE<br>INVESTIR | DIMINUI MINHA<br>INTENÇÃO DE<br>INVESTIR |
|---------------------------------|--|---|--|
| a. O aumento das taxas de juros | 1  | 2   | 3  |
| b. O aumento da inflação        | 1  | 2   | 3  |
| c. As eleições presidenciais    | 1  | 2   | 3  |

## BLOCO IV – BIG THREE

P20. (MOSTRE CARTÃO 20) Suponha que você possui R\$ 100,00 em investimentos financeiros que rendem 2% ao ano. Depois de 5 anos, quanto você imagina que terá como saldo de sua aplicação se deixar o dinheiro aplicado neste período? (ESTIMULADA E ÚNICA)

|                            | P20. |
|----------------------------|------|
| a. Mais do que R\$ 102,00  | 1    |
| b. Exatamente R\$ 102,00   | 2    |
| c. Menos do que R\$ 102,00 | 3    |
| d. Não sabe                | 99   |
| e. Se recusa a responder   | 97   |

P21. (MOSTRE CARTÃO 21) Imagine que o rendimento de seu investimento é de 1% ao ano e a inflação foi de 2% ao ano. Depois de um ano, quanto você imagina que poderá comprar com o dinheiro que ficou aplicado neste período? (ESTIMULADA E ÚNICA)

|                                | P21. |
|--------------------------------|------|
| a. Mais do que hoje            | 1    |
| b. Exatamente o mesmo que hoje | 2    |
| c. Menos do que hoje           | 3    |
| d. Não sabe                    | 99   |
| e. Se recusa a responder       | 97   |



|   |   |    |
|---|---|----|
| j | Blogs e fóruns de investimentos                         | 21 |
| k | Influenciadores que abordam assuntos sobre investimento | 22 |
| g | Outras respostas (ANOTE) _____                          | 98 |
| h | Não busca informações                                   | 99 |

**P26. (PARA QUEM PRETENDE FAZER ALGUM INVESTIMENTO/APLICAÇÃO – P25=1) E, qual destino você pretende dar para esse dinheiro? (ESPONTÂNEA E MÚLTIPLA)**

|  | P26. |
|--|------|
| a. Manter aplicado/ Ter dinheiro guardado para emergências/ por segurança/ ir usando quando precisar | 1    |
| b. Deixar para os filhos   | 3    |
| c. Usar na sua velhice/ aposentadoria  | 4    |
| d. Educação, como estudar, fazer um curso, pagar um curso para alguém (filho, neto)                  | 5    |
| e. Investir em um negócio próprio  | 6    |
| f. Fazer uma viagem/ passeio   | 7    |
| g. Comprar um imóvel/ casa própria   | 8    |
| h. Comprar um carro/ moto/ caminhão  | 9    |
| i. Comprar moedas digitais   | 28   |
| j. Comprar ouro  | 29   |
| k. Fazer mais investimento/ reinvestir o dinheiro  | 11   |
| l. Outras respostas (ANOTE) _____  | 98   |
| m. Não sabe  | 99   |

#### BLOCO VI - APOSENTADORIA

**PEA. Você trabalha? (SE SIM) Qual é a sua ocupação principal? (A PARTIR DA OCUPAÇÃO IDENTIFICAR A SITUAÇÃO). (SE NÃO) Você só estuda, é aposentado, é dona-de-casa ou está desempregado? (SE DESEMPREGADO) Está procurando emprego ou não?**

|  | PEA  |
|--|------|
|  | HOJE |
| Assalariado registrado   | 1    |
| Assalariado sem registro                                       | 2    |
| Funcionário Público  | 3    |
| Autônomo regular (Paga ISS)                                    | 4    |
| Autônomos por conta própria (Motoristas, entregadores sem MEI) | 17   |
| Profissional Liberal (Autônomo Universitário)                  | 5    |
| Empresário   | 6    |
| Free-lance / Bico  | 7    |
| Estagiário/aprendiz (Remunerado)                               | 8    |
| Outros (ANOTE) _____   | 9    |
| Desempregado (Procura emprego) P.E.A.                          | 10   |
| Só dona de casa  | 11   |
| Só aposentado  | 12   |
| Só estudante   | 13   |
| Só vive de rendas  | 14   |
| Outros (ANOTE) _____   | 15   |
| Desempregado (Não procura emprego) P.E.A.                      | 16   |

#### PARA ENTREVISTADOS QUE NÃO SÃO APOSENTADOS - PEA#12

**P27. Com que idade você pretende se aposentar? (ESPONTÂNEA E ÚNICA)**

ANOS

12

995. Aposentou, mas continua trabalhando → PULE PARA PEA2.  
 996. Não pensa em aposentar  
 999. Não sabe

**P28. Agora pensando na sua aposentadoria, qual destas frases melhor reflete o seu momento atual? (MOSTRAR CARTÃO 28) (ESTIMULADA E ÚNICA)**

| RODIZIAR AS FRASES |  | P28 |
|--------------------|--|-----|
| a.                 | Não penso em parar de trabalhar, porque não me vejo parado.  | 1   |
| b.                 | Não consigo pensar em aposentadoria, porque não tenho dinheiro suficiente para poder parar de trabalhar. | 2   |
| c.                 | Ainda não comecei a minha reserva para a aposentadoria   | 3   |
| d.                 | Já estou fazendo uma reserva para minha aposentadoria, porque tenho metas de chegar sossegado à velhice. | 4   |

**P29. De onde você acredita que virá o dinheiro que te sustentará na aposentadoria? (ESPONTÂNEA E MÚLTIPLA)**

**P29c. (PARA QUEM MENCIONOU MAIS DE UM ITEM EM P29) De onde virá a maior parte da renda que te sustentará na aposentadoria? (ESTIMULADA E ÚNICA)**

**ATENÇÃO PESQUISADOR: CASO O ENTREVISTADO DIGA QUE O DINHEIRO DELE VIRÁ DA "APOSENTADORIA" PEÇA PARA ELE ESCLARECER SE ESSA APOSENTADORIA VIRÁ DA PREVIDÊNCIA PÚBLICA (INSS) OU DA PREVIDÊNCIA PRIVADA.**

|   | P29. | P29a. |
|---|------|-------|
| a. Previdência pública (INSS)   | 1    | 1     |
| b. Previdência privada  | 2    | 2     |
| c. Aplicações financeiras, como títulos públicos, mercado de ações, renda fixa, câmbio, poupança. | 3    | 3     |
| d. Família/ Filhos ajudará no sustento  | 4    | 4     |
| e. Do seu salário/ continuará trabalhando   | 5    | 5     |
| f. Aluguel dos imóveis que possui   | 6    | 6     |
| g. Outras respostas (ANOTE) _____   | 98   | 98    |
| h. Não sabe   | 99   | 99    |

**P30. Quando você estiver aposentado, você acredita que suas despesas irão: Aumentar, diminuir ou se manter em relação a suas despesas atuais? (ESTIMULADA E ÚNICA)**

1. Aumentar                      2. Diminuir                      OU                      3. Se manter?

**P31. Agora, comparando com a sua vida financeira atual, na sua aposentadoria você acredita que ela será: melhor que a atual, igual a atual ou pior que a atual? (ESTIMULADA E ÚNICA)**

1. Melhor que o atual                      2. Pior que o atual                      OU                      3. Igual ao atual?

**PARA ENTREVISTADOS QUE SÃO APOSENTADOS – PEA=12**

**P29a. De onde vem o dinheiro que te sustenta hoje como aposentado? (ESPONTÂNEA E MÚLTIPLA)**

**P29aa. (PARA QUEM MENCIONOU MAIS DE UM ITEM EM P29) De onde vem a maior parte da renda que te sustenta hoje? (ESTIMULADA E ÚNICA)**

**ATENÇÃO PESQUISADOR: CASO O ENTREVISTADO DIGA QUE O DINHEIRO DELE VEM DA "APOSENTADORIA" PEÇA PARA ELE ESCLARECER SE ESSA APOSENTADORIA VEM DA PREVIDÊNCIA PÚBLICA (INSS) OU DA PREVIDÊNCIA PRIVADA.**

|   | P29a. | P29aa. |
|---|-------|--------|
| a. Previdência pública (INSS)   | 1     | 1      |
| b. Previdência privada  | 2     | 2      |
| c. Aplicações financeiras, como títulos públicos, mercado de ações, renda fixa, câmbio, poupança. | 3     | 3      |
| d. Família/ Filhos no sustento  | 4     | 4      |
| e. Aluguel dos imóveis que possui   | 5     | 5      |
| f. Outras respostas (ANOTE) _____   | 98    | 98     |
| g. Não sabe   | 99    | 99     |

**P30a.** Você acredita que suas despesas: Aumentaram, diminuíram ou se mantiveram depois que você se aposentou? (ESTIMULADA E ÚNICA)

1. Aumentaram      2. Diminuíram      OU      3. Se mantiveram?

**P31a.** Agora, comparando a sua vida financeira atual com a época que você não era aposentado, você diria que ela ficou: melhor que o anterior, igual a anterior ou pior que a anterior? (ESTIMULADA E ÚNICA)

1. Melhor que a anterior      2. Igual a anterior      OU      3. Pior que a anterior?

#### BLOCO VII - PERFIL

Por fim...

PARA TODOS

**PEA2. (PARA QUEM TRABALHA – PEA = 1 A 9)** Qual dessas atividades profissionais você exerce no momento, você é: professor (a), médico (a), policial militar ou advogado (a)? (ESTIMULADA E ÚNICA)

1. Professor (a)  
 2. Médico (a)  
 3. Policial militar  
 4. Advogado (a)  
 98. Nenhuma delas

**SEGURO.** Atualmente você possui: \_\_\_\_\_ (LEIA OS ITENS ABAIXO)

| APLICAR RODÍZIO       | Sim | Não |
|-----------------------|-----|-----|
| a. Seguro automóvel   | 1   | 2   |
| b. Seguro residencial | 1   | 2   |

**P33.** Atualmente você é contribuinte do INSS? (ESTIMULADA E ÚNICA)

1. Sim  
 2. Não

**INTERNET.** Você costuma acessar a internet sempre, de vez em quando ou raramente?

1. Sempre  
 2. De vez em quando OU  
 3. Raramente  
 98. Não acessa a internet

**ESTCIVIL.** Qual é o seu estado conjugal? (LEIA ALTERNATIVAS – ESTIMULADA E ÚNICA)

- |                                   |                        |
|-----------------------------------|------------------------|
| 1. Casado (a)/ com companheiro(a) | 3 Viúvo                |
| 2. Solteiro (a)                   | 4 Separado/ Divorciado |

**NFILHOS.** Você tem filhos? (SE SIM) Quantos? Qual a idade de cada um deles começando do mais novo para o mais velho? (ESPONTÂNEA E ÚNICA)

96. Não tem filhos

QUANTOS? (ANOTAR)

|              |        |       |       |       |       |       |
|--------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| [ ] QUANTOS? | IDADES |       |       |       |       |       |
|              | A [ ]  | B [ ] | C [ ] | D [ ] | E [ ] | F [ ] |

**CLASSE.** Agora vou fazer algumas perguntas sobre itens do domicílio para efeito de classificação econômica. Todos os itens de eletroeletrônicos que vou citar devem estar funcionando, incluindo os que estão guardados. Caso não estejam funcionando considere apenas se tiver intenção de consertar nos próximos seis meses.

| Vamos começar? No domicílio tem (LEIA CADA ITEM)   | QUANTIDADE QUE POSSUI         |                      |                |                |    |
|--|-------------------------------|----------------------|----------------|----------------|----|
|  | NÃO POSSUI                    | 1                    | 2              | 3              | 4+ |
| <b>ITENS DE CONFORTO</b>   |                               |                      |                |                |    |
| a. Automóveis de passeio exclusivamente de uso particular? (SE SIM) Quantos?   | 96                            | 1                    | 2              | 3              | 4  |
| b. Empregados mensalistas, considerando apenas os que trabalham pelo menos 5 dias na semana? (SE SIM) Quantos?                                     | 96                            | 1                    | 2              | 3              | 4  |
| c. Máquinas de lavar roupas, excluindo tanquinho? (SE SIM) Quantas?  | 96                            | 1                    | 2              | 3              | 4  |
| d. Aparelho de DVD, incluindo qualquer outro dispositivo que leia DVD? (SE SIM) Quantos?   | 96                            | 1                    | 2              | 3              | 4  |
| e. Banheiros? (SE SIM) Quantos?  | 96                            | 1                    | 2              | 3              | 4  |
| f. Geladeira? (SE SIM) Quantas?  | 96                            | 1                    | 2              | 3              | 4  |
| g. Freezer independente ou aquele que faz parte da geladeira "duplex"? (SE SIM) Quantos?   | 96                            | 1                    | 2              | 3              | 4  |
| h. Microcomputador, considerando computadores de mesa, lap tops, notebooks e netbooks e excluindo tablets, palms ou smartphones? (SE SIM) Quantos? | 96                            | 1                    | 2              | 3              | 4  |
| i. Máquina de lavar louças? (SE SIM) Quantas?  | 96                            | 1                    | 2              | 3              | 4  |
| j. Fornos de micro-ondas (SE SIM) Quantos?   | 96                            | 1                    | 2              | 3              | 4  |
| k. Motocicletas, desconsiderando as que são utilizadas exclusivamente para fins profissionais (SE SIM) Quantas?                                    | 96                            | 1                    | 2              | 3              | 4  |
| l. Máquina secadora de roupas (SE SIM) Quantas?  | 96                            | 1                    | 2              | 3              | 4  |
| m. A água utilizada no seu domicílio é proveniente de rede geral de distribuição, poço, nascente ou de outro meio?                                 | 1. Rede geral de distribuição | 2. Poço ou nascente  | 98. Outro meio | 96. Não possui |    |
| n. Considerando o trecho da rua do seu domicílio, você diria que a rua é asfaltada, pavimentada, de terra ou cascalho?                             | 1. asfaltada, pavimentada     | 2. Terra ou cascalho | 98. Outro      |                |    |

**ESCOLAC** Até que ano da escola o chefe da família estudou? (ESPONTÂNEA E ÚNICA)

1. Analfabeto/ Primário / Fundamental I incompleto
2. Primário ou Fundamental I completo/ Ginásial ou Fundamental II incompleto
3. Ginásial ou Fundamental II completo
4. Colegial ou Ensino Médio incompleto
5. Colegial ou Ensino Médio completo
6. Superior incompleto
7. Superior completo

**8. Pós-graduação**


---

**ESCOLAE Até que ano da escola você estudou? (ESPONTÂNEA E ÚNICA)**

1. Analfabeto/ Primário / Fundamental I incompleto
2. Primário ou Fundamental I completo/ Ginásial ou Fundamental II incompleto
3. Ginásial ou Fundamental II completo
4. Colegial ou Ensino Médio incompleto
5. Colegial ou Ensino Médio completo
6. Superior incompleto
7. Superior completo
8. Pós-graduação

---

**RENDA. (MOSTRE CARTÃO RENDA) Aproximadamente quanto você ganhou no mês passado?**

9. até R\$ 1.100,00
1. de R\$ 1.101,00 até R\$ 2.200,00
2. de R\$ 2.201,00 até R\$ 3.300,00
3. de R\$ 3.301,00 até R\$ 5.500,00
4. de R\$ 5.501,00 até R\$ 11.000,00
5. de R\$ 11.001,00 até R\$ 22.000,00
6. de R\$ 22.001,00 até R\$ 55.000,00
7. R\$ 55.001,00 ou mais
- 99.Não sabe
- 97.Recusa

---

**RENDAF. (MOSTRE CARTÃO RENDA) Somando a sua renda com a renda das pessoas que moram com você, quanto é aproximadamente a renda familiar na sua casa?**

9. até R\$ 1.100,00
1. de R\$ 1.101,00 até R\$ 2.200,00
2. de R\$ 2.201,00 até R\$ 3.300,00
3. de R\$ 3.301,00 até R\$ 5.500,00
4. de R\$ 5.501,00 até R\$ 11.000,00
5. de R\$ 11.001,00 até R\$ 22.000,00
6. de R\$ 22.001,00 até R\$ 55.000,00
7. R\$ 55.001,00 ou mais
- 99.Não sabe
- 97.Recusa

---

**COR Considerando as seguintes categorias, qual é a sua cor: (LEIA ATÉ A INTERROGAÇÃO)**

1 branca,      2 preta,      3 parda,      4 amarela ou      5 indígena? 98 Outras (ANOTE)

**GÊNERO.** Por favor não estranhe as próximas perguntas, são um pouco diferentes, mas eu preciso perguntar, não posso somente anotar sem ouvir a sua resposta. Qual o seu gênero? (LEIA ATÉ A INTERROGAÇÃO) (RESPOSTA ÚNICA E ESTIMULADA)

1. masculino,
2. feminino OU
98. outro? (ANOTE) \_\_\_\_\_
99. Não sabe (Espontânea)
97. Recusa (Espontânea)

---

**TRANS.** Você se considera uma pessoa transgênera, transsexual, não binária ou travesti \_\_\_\_ (LEIA ATÉ A INTERROGAÇÃO) (RESPOSTA ÚNICA E ESTIMULADA)

1. Sim OU
2. Não?
99. Não sabe (Espontânea)
97. Recusa (Espontânea)

---

**ORIENTAÇÕES. (MOSTRE CARTÃO ORIENTAÇÃO) Em relação à sua orientação sexual, você diria que é\_(RESPOSTA ÚNICA E ESTIMULADA)**

1. Heterossexual, só tem atração ou desejo por pessoas do sexo, gênero oposto ao seu,
2. Homossexual, só tem atração ou desejo por pessoas do mesmo sexo, gênero que o seu,

**Datafolha**

- 3. Bissexual, tem atração ou desejo independentemente do sexo ou gênero da outra pessoa,
- 4. Assexual, não sente nenhum tipo de atração ou desejo sexual **OU**
- 98. Alguma outra? **(ANOTE)**\_
- 99. Não sabe **(Espontânea)**
- 97. Recusa **(Espontânea)**

---

**AUTORIZAÇÃO. (SOMENTE PARA ENTREVISTADOS COM 18 ANOS OU MAIS)** Você autoriza que o Datafolha possa armazenar seu nome e telefone para contato em pesquisas futuras?

1. Sim    2. Não

**(PARA QUEM NÃO AUTORIZAR)** Seu nome e telefone serão descartados de nosso sistema após 30 dias do encerramento da coleta de dados, prazo este em que permanecerão registrados única e exclusivamente para checagens sobre a pesquisa em que acaba de participar.

**AGRADEÇA E ENCERRE**