

Avaliação do Comportamento Financeiro no Cenário Pós-Crise da Covid-19

Jeferson Alves da Silva
Francielly Ferreira de Lima
Renata Braga Berenguer de Vasconcelos
Allisson Silva dos Santos

RESUMO ESTRUTURADO

Introdução/Problematização: Diversos estudos têm buscado desenvolver modelos sobre o comportamento e identificar os fatores que afetam a tomada de decisões financeiras (Oliveira; Felipe; Mendes-da-silva, 2017; Santos et al., 2015; Kunkel; Vieira; Potrich, 2015; Babiarez; Robb, 2014). Tais pesquisas buscam identificar os determinantes dos comportamentos financeiros dos indivíduos, com relação ao endividamento, poupança ou consumo. Para Baldwin e Weder Di Mauro (2020), a crise gerada pela pandemia do COVID-19 apresentou choques econômicos que atrapalharam o fluxo de dinheiro e promoveram uma desestruturação da economia.

Objetivo/proposta: O presente estudo possui o objetivo de analisar o comportamento financeiro dos brasileiros no cenário pós-pandemia da COVID-19. Para tanto, o trabalho parte da Teoria dos Prospectos para analisar os vieses de escolhas dos agentes, e busca comparar os resultados obtidos no cenário pós- crise da COVID-19 com o cenário pós- crise do subprime e com o trabalho seminal de Kahneman e Tversky (1979).

Procedimentos Metodológicos: A população da pesquisa são os estudantes de graduação dos cursos relacionados à área de Ciências Sociais Aplicadas. O instrumento de coleta dos dados refere-se ao questionário elaborado e aplicado por Kahneman e Tversky (1979), também utilizado em outros estudos de finanças comportamentais para avaliar o comportamento financeiro dos agentes. O questionário é composto por 16 questões que avaliam o efeito certeza, reflexão, a influência do enquadramento e a influência da alteração da riqueza. Além disso, também foram incluídas quatro questões para caracterização da amostra.

Principais Resultados: Os resultados indicam que não há inconsistências nas escolhas dos indivíduos, mantendo-se a preferência pelo cenário de maior probabilidade de ganho, em detrimento ao de maior resultado. Os resultados desta pesquisa, e as de Leone e Guimarães (2012) e Kahneman e Tversky (1979) indicam comportamentos financeiros semelhantes, principalmente, nas problemáticas com probabilidade positiva. A mente do indivíduo tende a aceitar um ganho certo mesmo quando o valor esperado do ganho é consideravelmente maior (Antony, 2019).

Considerações Finais/Conclusão: Conclui-se que há comportamentos financeiros semelhantes, principalmente, nas problemáticas com probabilidade positiva, neste estudo e nos de Leone e Guimarães (2012) e Kahneman e Tversky (1979). Contudo, também foi possível identificar divergência entre os resultados obtidos, principalmente nas respostas referentes a resultados negativos, onde não se observou diferenças significativas entre as respostas dos agentes no cenário atual. Desta forma, não foi possível verificar a interferência de vieses e heurísticas nestas situações.

Contribuições do Trabalho: Este estudo oportunizou o aprimoramento do conhecimento sobre a situação das finanças comportamentais, identificando como a situação econômica delineada pode afetar as decisões financeiras das famílias brasileiras. Dessa forma, foi permitido aprofundar conhecimentos sobre a gestão do dinheiro, possibilitando refletir sobre o modelo de consumo brasileiro.

Palavras-Chave: Comportamento financeiro; Pós-crise da covid-19; Teoria dos prospectos.

1 INTRODUÇÃO

A educação financeira pode ser entendida como um processo que almeja a absorção do conhecimento financeiro para investir o dinheiro nas diversas possibilidades existentes no mercado (Francischetti; Camargo; Santos, 2014). Segundo os autores, a educação tem o poder de transformar o dinheiro em riqueza, possibilitando que as pessoas tenham uma segurança maior para o futuro e que possam tomar decisões mais conscientes sobre o orçamento familiar.

Para Macedo Júnior (2010), a relevância do planejamento financeiro está na possibilidade de alcançar uma satisfação pessoal, e atingir objetivos de curto, médio e longo prazo. Afinal, o dinheiro e a riqueza devem ser vistos como instrumentos para satisfazer as necessidades e desejos pessoais e comunitários, permitindo aos cidadãos usufruírem de bens e serviços de forma economicamente viável. Porém, para atingir tais objetivos é preciso conhecer os fundamentos das finanças pessoais, a lógica do dinheiro e do mercado. Ou seja, é necessário aprofundar o debate sobre a educação financeira para retirar os cidadãos que estão à margem.

De acordo com a Pesquisa Nacional de Endividamento e a Inadimplência do Consumidor (Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo, 2020), as dívidas comprometem o orçamento de mais de 60% das famílias brasileiras. E quando se considera as famílias que recebem até 10 salários-mínimos, o nível de endividamento chega a 69%, segundo a pesquisa. Tais dados revelam as dificuldades que os brasileiros enfrentam no planejamento e na gestão do orçamento familiar, especialmente nas famílias de renda mais baixa.

Segundo Katona (1975), o endividamento está relacionado a três fatores. O primeiro deles é a baixa renda, o que impossibilita que as famílias cubram suas despesas essenciais. Neste caso, as causas do endividamento estão associadas à marginalização e à exclusão social, que dificulta o acesso à educação financeira e aos produtos do sistema financeiro. Ademais, conforme destaca o autor, o endividamento também pode emergir da alta renda associada a um alto consumo; e a ausência de vontade de economizar, que independe da renda auferida. Neste caso, a origem do endividamento está no consumo, no materialismo e na ausência de uma gestão financeira eficiente.

Ainda que o trabalho de Katona (1975) se restrinja a três causas, seu estudo demonstra que o endividamento não está associado apenas a fatores econômicos, como também está relacionado a aspectos psicológicos, sociais e comportamentais do indivíduo. Como destaca Oliveira, Felipe e Mendes-da-Silva (2017), tais fatores influenciam a capacidade de planejamento das pessoas e a realização de suas intenções.

Neste sentido, diversos estudos têm buscado desenvolver modelos sobre o comportamento humano e identificar os fatores que afetam a tomada de decisões financeiras (Oliveira; Felipe; Mendes-da-Silva, 2017; Santos et al., 2015; Kunkel; Vieira; Potrich, 2015; Babiartz; Robb, 2014). Tais pesquisas pertencem aos estudos das finanças comportamentais, e buscam, dentre outros aspectos, identificar os determinantes dos comportamentos financeiros dos indivíduos, com relação ao endividamento, poupança ou consumo. Assim, os autores destacam que as decisões financeiras tomadas pelos indivíduos são influenciadas por fatores como a idade, nível educacional, renda, o conhecimento financeiro, a tolerância ao risco, motivações psicológicas, incertezas, choque na renda, dentre outros aspectos.

Leone e Guimarães (2012), por outro lado, sugerem que o período econômico pode influenciar o comportamento financeiro dos agentes. Para os autores, os momentos de crise e otimismo financeiro podem alterar os atalhos mentais dos agentes e afetar suas escolhas financeiras.

Para Baldwin e Weder Di Mauro (2020), a crise gerada pela pandemia do COVID-19, em especial, apresenta um diferencial das outras crises anteriores por gerar três choques econômicos, que atrapalharam o fluxo de dinheiro e promoveram uma desestruturação da economia. Para o autor, o primeiro choque atingiu o setor produtivo, visto que a pandemia causou o afastamento de trabalhadores doentes, o que afetou a produtividade das empresas, gerando inclusive, desempregos. O segundo choque, por sua vez, refere-se às restrições e medidas de isolamento adotadas pelos municípios, que restringiram a circulação de pessoas e o instituíram o fechamento temporário de alguns estabelecimentos. Já o terceiro choque refere-se ao choque de expectativas, que guiam o comportamento econômico dos agentes.

Contudo, os efeitos da crise não foram homogêneos. Algumas famílias, em especial aquelas pertencentes a classes sociais mais altas, puderam refazer suas poupanças e constituir novos investimentos, o que gerou um processo migratório para a renda variável. Já aquelas pertencentes às classes sociais mais baixas, sofrem os efeitos da perda de emprego e renda, e como consequência modificaram seus hábitos de consumo, poupança e endividamento (Melonio; Cezere; Oliveira, 2021).

Diante deste cenário, o presente estudo buscou analisar o comportamento financeiro dos brasileiros no cenário pós-pandemia da COVID-19. Para tanto, o trabalho parte da Teoria dos Prospectos para analisar os vieses de escolhas dos agentes, e busca comparar os resultados obtidos no cenário pós-crise da COVID-19 com o cenário pós-crise do *subprime* e com o trabalho seminal de Kahneman e Tversky (1979).

Assim, o estudo buscou aprimorar o conhecimento sobre a situação das finanças comportamentais, identificando como a situação econômica delineada pode afetar as decisões financeiras das famílias brasileiras. Deste modo, a pesquisa permite aprofundar conhecimentos sobre a gestão do dinheiro, possibilitando refletir sobre o modelo de consumo brasileiro.

2. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

O estudo das finanças comportamentais é uma área que analisa as decisões cognitivas que são tomadas por investidores e as consequências delas. Através delas é possível adaptar os modelos econômico-financeiros atuais e orientar os agentes econômicos a seguirem o caminho mais viável e apropriado na tomada de decisões (Rogers; Favato; Roberto, 2008; Antony, 2019).

Tais estudos foram mesclados ao conceito de finanças nas últimas décadas em consequência das crises financeiras que não puderam ser explicadas por meio dos conceitos previamente existentes. Suas origens estão relacionadas às aplicações da psicologia na área econômica (Rogers; Favato; Roberto, 2008), pelas quais trabalham com influências cognitivas, sociais e emocionais que fazem parte do comportamento econômico das pessoas.

Outro ponto que precisa ser destacado é a de Shefrin e Statman (2000), de que as finanças comportamentais têm estudado como a psicologia influencia no comportamento dos agentes no mercado financeiro. Já as finanças analisadas por Shefrin e Statman (2000) são vistas como uma alternativa para avaliar movimentos de mercado, essa teoria está embasada no fato de que os tomadores de decisão não seguem a regra da utilidade esperada, ou, conceito de valor esperado.

Na teoria comportamental, o entendimento sobre o viés de "aversão às perdas", é visto pelos pesquisadores como um tipo de viés ao qual as pessoas não gostam de sentir a dor da perda, e preferem o prazer de um ganho equivalente. Esse estilo de atitude faz com que as pessoas tomem atitudes irracionais, tendo elas por base uma moldura cognitiva, não se interessando nas probabilidades estatísticas (Rogers; Favato; Roberto, 2008).

As finanças comportamentais apontam que nem sempre o indivíduo tomará uma decisão racional, porque são propensos às ilusões cognitivas, e o comportamento dos participantes do mercado influenciado por questões psicológicas e pelas consequências da compra ou venda, que afetam a precificação (Rashid; Ahmad; Tariq, 2022). Segundo Fonte Neto e Carmona (2006), a principal temática deste ramo é investigar as possíveis interferências de fatores comportamentais e psicológicos na tomada de decisões de investidores e do mercado.

Essa ciência comportamental sobre os vieses foi considerada estratégias práticas, ou seja, heurísticas, que também ressalta normas mentais de justificativa (Tversky; Kahneman, 1971). As heurísticas são como caminhos cognitivos ou regras de sorte que ajudam as pessoas a tomarem decisões, eliminando uma pergunta difícil e substituindo-a por uma mais fácil (Kahneman, 2003).

Frederick (2005) definiu a reflexão cognitiva como a capacidade ou a vontade de resistir à resposta que o primeiro vem à mente. No caso da tomada de decisão pelo cérebro humano, dificilmente acontece de maneira estritamente racional. Em muitas situações, isso ocorre porque a mente busca meios de pensar rápido e “automatizar” certas decisões. Tversky e Kahneman (1973) classificam os principais vieses em três grupos: disponibilidade, representatividade e ancoragem/ajustamento.

No viés da disponibilidade, quanto maior for a disponibilidade da informação, maior é a tendência de ela ser associada a uma decisão. Nessa perspectiva, a informação lembrada com menor dificuldade terá um peso maior na escolha. O problema é que nem sempre os dados são relevantes para a decisão em questão. Com isso, esse viés comportamental pode induzir uma pessoa ao erro, apesar de a decisão parecer informada e, até mesmo, correta (Kahneman, 2011).

Um outro viés que tem a função de julgar uma probabilidade de um objeto ou evento é conhecido por viés de representatividade, usado em uma análise dos pesquisadores. O seguinte exemplo pode ser destacado: temos duas classes, uma pertencente a A e a outra a B, o grupo A se parece com B, entretanto são trabalhados de modo diferente, ou seja, há opções variadas no mercado de trabalho, pois enquanto o grupo A oferece mais opções de inovação do que o grupo B, suas chances de ser escolhido é maior do que o B. Em sua teoria, Daniel Kahneman apresenta o conceito de que uma falha da representatividade é a disposição excessiva a predizer acontecimentos improváveis. O efeito da ancoragem/ajustamento, é a estimativa inicial que representa uma referência (âncora), com que a exposição antecipada a uma informação nos leve a considerá-la um forte indicador e um grande aliado na tomada de decisão (Kahneman, 2011).

Também existem outros vieses importantes como o viés de familiaridade, excesso de confiança e ilusão de controle (Tversky; Kahneman, 1971). O viés de familiaridade apresenta uma influência nas decisões das pessoas. Isso serve para nortear as decisões a serem tomadas conforme a experiência das pessoas e no que elas já conhecem. Entretanto ele pode constituir um entrave no que se diz respeito ao processo de se abrir a novas alternativas que tenham potencial de trazer resultados positivos à organização (Tversky; Kahneman, 1971).

Outro viés que pode ser destacado é o excesso de confiança. Ele ocorre entre investidores que já obtiveram resultado positivo. Isso cria uma realidade distorcida de que a pessoa continuará fazendo movimentações acertadas. Nesse cenário, é possível que tais investidores falhem na hora da tomada de decisões ou mesmo subestimem riscos. Investidores com excesso de confiança tendem a superestimar suas capacidades, muitas vezes não dando ouvidos a orientações de profissionais (Tversky; Kahneman, 1971).

E por fim, ilusão de controle que segundo Taylor e Brown (1988), a ilusão pode ser caracterizada pela percepção irreal de que um evento que tenha evidências práticas que sugere que as crenças de controle pessoal dos agentes são maiores do que se poderia justificar. As

peças confiam que se tiverem mais respostas sobre o futuro, elas terão mais credibilidade no mercado, entretanto, a quantidade de informações obtidas não terá implicação para eles para maior probabilidade de prever corretamente, pois as novas informações podem não ser melhores dos que as já existentes (Hirshelifer, 2001). Os pesquisadores Taylor e Brown (1988) explicam que existem diferentes formas de ilusão: 1) autoavaliação irreal, 2) otimismo irreal e 3) percepções exageradas de controle. Para esses estudiosos, a ilusão é visualizada como uma concepção ou ideia que pode haver de uma compreensão erroneamente sobre estipulado fenômeno.

Uma outra forma de ilusão, segundo Kahneman, Slovic e Tversky (1998), é aquela em que os indivíduos acreditam que coisas boas acontecem com eles com mais frequência do que com os seus amigos. Tal otimismo acaba aumentando com a percepção de previsibilidade de jogos e decresce com a percepção de experiência pessoal. Langer e Roth (1974, 1975) destacam que os indivíduos geralmente tomam decisões baseados na ideia de que possuem um certo controle sob situações envolvendo escolhas, entretanto os resultados dessas decisões são determinados por probabilidades totalmente aquém do envolvimento de tais indivíduos. Eis a conclusão de que o fenômeno de ilusão de controle faz jus à crença de que é possível influenciar eventos aleatórios.

A base teórica do prospecto (Kahneman; Tversky, 1979) faz jus à psicologia cognitiva a qual está associada à tomada de decisões e entrelaçado á contextos econômicos ou financeiros. Essa teoria associa-se ao conceito de que o investidor possui um certo tipo de aversão às perdas e se isenta de tomar decisões que aparentam ser de risco a eles. Os efeitos do processo cognitivo dizem respeito ao: Efeito Certeza, Efeito Reflexão e Efeito Isolamento.

Segundo Kahneman e Tversky (1979), entre os efeitos dessa teoria, é destacado o "efeito certeza", que aponta que há a preferência de eventos e resultados certos a eventos que, ainda que muito prováveis, não possuem 100% de certeza, ou por exemplo, 100% de lucro. Ou seja, quando é possível ganhar, porém não provável (baixa probabilidade), a maioria das pessoas escolhe a alternativa que oferece maior ganho. Contraria-se o paradigma estabelecido pelas finanças tradicionais quanto a padrões de comportamento no que tange à tomada de decisões.

Para demonstrar de maneira mais clara como funciona o Efeito Certeza, pode-se observar a Tabela 1 analisada por Kahneman e Tversky (1979). Na análise, os estudantes investigados optaram pela opção de ganhar R\$ 3000 com certeza; entretanto, o valor esperado na segunda alternativa foi maior. Diante disso, é observado que as pessoas optaram pela alternativa que agregasse maior valor no que se diz respeito aos ganhos das tais. Na questão 5, onde a probabilidade de ganhos era possível, mas pouco provável, a maioria das pessoas optou pela aposta de maior ganho.

Tabela 1 - Efeito Certeza

Questão	Valor	Probabilidade	Valor	Probabilidade
1	\$ 3000	100%	\$4000	80%
		80%		20%
2	1 semana	100%	3 semanas	50%
		78%		22%
3	\$ 2.400	100%	\$2500 \$2400	33% 66%
		82%		18%
4	\$ 500	100%	\$1000	50%
		84%		16%

5	\$ 5000	0,1%	\$ 5	100%
	72%		28%	

Fonte: Kahneman e Tversky (1979)

Já no segundo efeito, apresenta-se o "efeito reflexão" que se refere ao impacto sentido com relação às perdas. Ele aponta que além de aversão aos riscos, possuímos também aversão às perdas. Esse efeito denota que a aversão ao risco é transgredida e acionada de acordo com as preferências das escolhas, o que revela três incompatibilidades: probabilidades negativas, busca do risco; probabilidades positivas, aversão ao risco; e, elimina a aversão pela incerteza ou variabilidade como explicação do efeito certeza.

O efeito reflexão envolvem três aspectos que podem ser analisadas: o primeiro é sobre a aversão ao risco dos ganhos acompanhada da busca pelo risco no campo das perdas; no segundo, o efeito certeza já citado acima, demonstra que as pessoas dão muita importância aos resultados certos, isso no campo dos ganhos no qual ocorre a aversão ao risco. Porém, no campo das perdas, as pessoas preferem resultados prováveis aos resultados corretos o que se constata na procura pelo risco; e o terceiro, nas perdas, a certeza aumenta a aversão a perdas, bem como o anseio de ganhos (Kahneman; Tversky, 1979). A Tabela 2 retrata o segundo efeito na análise feita por Kahneman e Tversky (1979).

Tabela 2 - Efeito Reflexão

Questão	Valor	Prob	Valor	Prob	Valor	Prob	Valor	Prob
1	\$ 3000	100%	\$4000	80%	-\$3000	100%	-\$400	80%
	80%		20%		8%		92%	
2	\$ 400	20%	\$ 3000	25%	- \$4000	20%	- \$3000	25%
	65%		35%		42%		58%	
3	\$ 300	90%	\$6000	45%	- \$3000	90%	- 6000	45%
	86%		14%		8%		92%	
4	\$ 3000	0,2%	\$6000	0,1%	- \$ 3000	0,2%	- \$ 6000	0,1%
	27%		73%		70%		30%	

Fonte: Kahneman e Tversky (1979)

Por meio dos resultados da Tabela, nota-se que na primeira questão, boa parte das pessoas prefere correr o risco de perder \$4000 com 80% de chance, indicando que os testados, os quais são tomadores de decisão, conservam propensão ao risco nas perdas. Nesse caso, é averiguado que as escolhas não são consistentes com a suposição de aversão ao risco da teoria da utilidade esperada (Rabin, 2000).

E, por fim, o último grupo de inconsistências observado por Kahneman e Tversky (1979) foi denominado de efeito isolamento. Esses autores apontam que tendemos a isolar as fases que mais nos agrada, sem uma análise geral das opções, fazendo assim com que nossa escolha pareça mais simples. Ou seja, nesse processo é comum as pessoas escolherem as partes que mais as agradam, desconsiderando assim uma parte das características, centralizando a análise sobre componentes distintos. A Tabela 3 retrata o terceiro efeito de uma análise feita por Kahneman e Tversky (1979).

Tabela 3 - Efeito Isolamento

Questão	Valor	Prob	Valor	Prob
1	\$ 4000	20%	\$3000	25%

Questão	65%		35%	
	Valor	Prob	Valor	Prob
2 (1ª Etapa)	Sair do jogo	75%	Seguir para 2ª etapa	25%
2 (2ª Etapa)	\$ 4000	80%	\$3000	100%
	22%		78%	
4	\$ 3000	0,2%	\$6000	0,1%
	27%		73%	

Fonte: Kahneman e Tversky (1979)

Os resultados da Tabela 3 indicam que uma pequena porcentagem de participantes escolheu a alternativa de ganhar \$4000 com 20% de chances, na primeira questão. No entanto, o problema é apresentado na forma de prosseguir para uma próxima etapa em um jogo, a escolha altera para a possibilidade de ganhar \$3000 com 25% de chance. Essa maneira de agir evidência que, quando o mesmo problema é apresentado de forma diferente, as escolhas também podem ser diferentes.

A teoria do prospecto tem como foco central a forma que as pessoas tomam as decisões financeiras que evitem perdas ao invés de focar no potencial de ganho. No geral, na Teoria dos Prospectos, proposta por Kahneman e Tversky (1979), o pensamento desenvolvido forma uma base teórica importante no que compreende o comportamento de investidores, pois a teoria busca explicar vieses cognitivos no processo de tomada de decisão, sendo assim fundamental para o terreno das Finanças Comportamentais.

Na teoria do prospecto e o efeito de isolamento, as pessoas possuem a tendência de focar em parte do problema, ao invés de analisarem a situação como um todo. E o efeito reflexão, como observado pelos pesquisadores no comportamento do ser humano, se observa a tendência humana de sentir mais os impactos das perdas do que os ganhos. Mesmo que ambos possuam o mesmo valor, esses vieses estão presentes no convívio das pessoas. Essa teoria é primordial em referência a qualquer modelo que busca instigar a conhecer a determinação dos preços dos ativos, além do comportamento dos investidores, dadas as suas escolhas e como eles analisam o risco.

Nesse sentido, a mente do indivíduo aceita um ganho certo mesmo quando o valor esperado do ganho é consideravelmente maior. Já que a perda tem mais valor, o indivíduo apostará em investimentos com mais perda esperada em vez de uma perda certa (Antony, 2019).

3. METODOLOGIA

A presente pesquisa é caracterizada como descritiva, uma vez que se busca identificar características de uma determinada população a partir da observação de uma amostra (Gil, 2008). Quanto aos meios, o estudo pode ser classificado como uma pesquisa de campo e, quanto a natureza enquadra como pesquisa quantitativa, pois envolve a mensuração de fatos por meio de números, com o objetivo de ampliar os achados identificados para o universo da pesquisa (Perdigão; Herlinger; White, 2011).

A população da pesquisa são os estudantes de graduação dos cursos relacionados à área de Ciências Sociais Aplicadas. A opção por este público se deu pelo critério de conveniência. Dessa forma, para selecionar os respondentes, foi necessário utilizar o tipo de amostragem não probabilística, que agrupa pessoas sem a utilização de metodologias matemáticas para escolhê-las (Gil, 2008).

Todavia, destaca-se que estudos desenvolvidos por Leone e Guimarães (2012) também foram realizados com estudantes universitários do curso de Administração. Desta forma, subentende-se a existência de uma equiparação da amostra que pode auxiliar o comparativo dos resultados.

O instrumento de coleta dos dados refere-se ao questionário elaborado e aplicado por Kahneman e Tversky (1979), também utilizado em outros estudos de finanças comportamentais para avaliar o comportamento financeiro dos agentes. O questionário é composto por 16 questões que avaliam o efeito certeza, reflexão, a influência do enquadramento e a influência da alteração da riqueza. Além disso, também foram incluídas quatro questões para caracterização da amostra.

O questionário foi desenvolvido por meio do *software* Qualtrics, aplicado entre os dias 2 a 25 de janeiro de 2023, contando com 110 respostas, das quais 97 foram consideradas válidas. Os resultados foram analisados por meio do *software* SPSS, onde foi utilizado o teste de qui-quadrado com significância de 1% para observar a existência de diferenças significativas entre as respostas.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A pesquisa realizada foi aplicada a 97 respondentes, cujas características estão descritas na Tabela 4. Como é possível observar, a maioria dos respondentes (61,86%) se refere ao gênero feminino; 83,51% são solteiros; 84,54% não possuem dependentes financeiros; e estão concentrados na faixa de renda de 1 até 3 salários-mínimos (45,36%).

Tabela 4 - Descrição da Amostra

Característica	Resposta	Percentual
Gênero	Feminino	61,86%
	Masculino	37,11%
	Não Binário	1,03%
Estado civil	Solteiro(a)	83,51%
	Casado(a) / União Estável	15,46%
	Divorciado(a) / Separado(a)	1,03%
Possui dependentes financeiros	Sim	15,46%
	Não	84,54%
Renda familiar	Não possui renda	20,62%
	Até 1 salário-mínimo	23,71%
	De 1 a 3 salários-mínimos	45,36%
	Entre 3 e 5 salários-mínimos	5,15%
	Entre 5 e 10 salários-mínimos	5,15%

Fonte: elaborada pelos autores (2023)

Na Tabela 5 são apresentados os resultados dos percentuais do efeito certeza, considerando resultados financeiros com dois e três cenários. O resultado da problemática 1 indica que os agentes econômicos preferem a situação de certeza (resultado B) ao cenário de incerteza (resultado A), o que vai ao encontro dos resultados obtidos por Leone e Guimarães (2012) e Kahneman e Tversky (1979). Contudo, quando se avalia o valor de ganho no cenário de incerteza, apresentado na questão 2, não é possível observar diferenças estatísticas nos resultados.

Do mesmo modo, na problemática 3 é possível verificar que os agentes também preferem o ganho certo (resultado B) ao incerto (resultado A) na situação com dois cenários. E mantém a preferência no resultado B na situação de incerteza, apresentada na questão 4. Apesar dos resultados não irem de encontro ao trabalho seminal de Kahneman e Tversky (1979), os resultados indicam que não há inconsistências nas escolhas dos agentes, mantendo-se a preferência pelo cenário de maior probabilidade de ganho, em detrimento ao de maior resultado.

Tabela 5 - Resultados do efeito certeza considerando resultados com dois e três cenários

n	Prospecto	Presente pesquisa (2023)	Leone e Guimarães (2012)	Kahneman e Tversky (1979)
1	A: (\$2500:33%; \$2400:66%; \$0:1%)	35,05%	46,20%	18,00%
	B: (\$2400:100%)	64,95%	53,80%	82,00%
2*	A: (\$2500:33%; \$0:67%)	41,24%	40,60%	83,00%
	B: (\$2400:34%; \$0:66%)	58,76%	59,40%	17,00%
3	A: (\$4000:80%; \$0:20%)	18,56%	41,00%	20,00%
	B: (\$3000:100%)	81,44%	59,00%	80,00%
4	A: (\$4000:20%; \$0:80%)	34,02%	36,80%	65,00%
	B: (\$3000:25%; \$0:75%)	65,98%	63,20%	35,00%

*diferença não significativa a 1%

Fonte: elaborada pelos autores (2023)

Por sua vez, a Tabela 6 evidencia o efeito certeza considerando resultados não financeiros. No problema 5, é possível observar uma preferência do resultado B em relação ao A, o que indica a preferência de um resultado certo (B) a um resultado incerto (A), indicando que o efeito certeza está intimamente ligado a situações em que o ganho é uma recompensa não financeira. Tais resultados são similares aos estudos de Leone e Guimarães (2012) e Kahneman e Tversky (1979). No problema 6, por outro lado, não houve diferença estatística entre as frequências, assim, não se pode afirmar sobre a efetividade do efeito certeza na amostra analisada.

Tabela 6 – Resultados do efeito certeza considerando resultados não financeiros

n	Prospecto	Presente pesquisa (2023)	Leone e Guimarães (2012)	Kahneman e Tversky (1979)
5	A: (Viagem de três semanas para Inglaterra, França e Itália:50%; Nada: 50%).	23,71%	31,20%	22,00%
	B: (Viagem de uma semana para a Inglaterra:100%)	76,29%	68,80%	78,00%
6*	A: (Viagem de três semanas para Inglaterra, França e Itália:5%; Nada:95%)	38,14%	31,60%	67,00%
	B: (Viagem de uma semana para Inglaterra:10%; Nada: 90%).	61,86%	68,40%	33,00%

*diferença não significativa a 1%

Fonte: elaborada pelos autores (2023)

A Tabela 7 apresenta os resultados das atitudes dos agentes perante os cenários de risco. Como é possível observar, na questão 7, os resultados indicam que quando as probabilidades de ganho são altas, há uma preferência pelo resultado onde a probabilidade de ganho é maior:

90% (resultado B) em detrimento ao de menor probabilidade: 45% (resultado A), o que vai ao encontro dos resultados obtidos por Kahneman e Tversky (1979). Contudo, no problema 8, onde as probabilidades de ganho são baixas, os resultados não apresentam diferenças estatísticas. Assim, não é possível confirmar a hipótese de preferência de ganhos maiores (resultado A) em cenário de baixa probabilidade de ganho, proposta pelos autores.

Tabela 7 – Resultados das atitudes perante o risco

n	Prospecto	Presente pesquisa (2023)	Leone e Guimarães (2012)	e Kahneman e Tversky (1979)
7	A: (\$6000:45%; \$0:55%)	20,65%	32,50%	14,00%
	B: (\$3000:90%; \$0:10%)	79,35%	67,50%	86,00%
8*	A: (\$6000:0,1%; \$0:99,9%)	52,58%	41,50%	73,00%
	B: (\$3000:0,2%; \$0:99,8%)	47,42%	58,50%	27,00%

*diferença não significativa a 1%

Fonte: elaborada pelos autores (2023)

A Tabela 8, por sua vez, apresenta o reflexo negativo do efeito certeza (questões 9 e 10) e da atitude perante o risco (questões 11 e 12). Nela, são consideradas as probabilidades de perda, ao invés do ganho. Os resultados da questão 9 indicam uma preferência pelo cenário de uma perda incerta (resultado A) a uma perda certa (resultado B), ou seja, verifica-se uma inversão de preferências ao cenário de ganho, apresentado na questão 3, como proposto por Kahneman e Tversky (1979). Por outro lado, nas questões 10, 11, 12 não se verificam diferenças estatísticas nas respostas. Apesar do efeito reflexão não ser observado, a ausência de significância é condizente com os resultados de Leone e Guimarães (2012).

Tabela 8 – Resultados do efeito reflexão

n	Prospecto	Presente pesquisa (2023)	Leone e Guimarães (2012)	e Kahneman e Tversky (1979)
9	A: (-\$4000:80%; \$0:20%)	65,98%	66,20%	92,00%
	B: (-\$3000:100%)	34,02%	33,80%	8,00%
3	A: (\$4000:80%; \$0:20%)	18,56%	41,00%	20,00%
	B: (\$3000:100%)	81,44%	59,00%	80,00%
10*	A: (-\$4000:20%; \$0:80%)	49,48%	52,10%	42,00%
	B: (-\$3000:25%; \$0:75%)	50,52%	47,90%	58,00%
4	A: (\$4000:20%; \$0:80%)	34,02%	36,80%	65,00%
	B: (\$3000:25%; \$0:75%)	65,98%	63,20%	35,00%
11*	A: (-\$6000:45%; \$0:55%)	59,79%	63,20%	92,00%
	B: (-\$3000:90%; \$0:10%)	40,21%	36,80%	8,00%
7	A: (\$6000:45%; \$0:55%)	20,65%	32,50%	14,00%
	B: (\$3000:90%; \$0:10%)	79,35%	67,50%	86,00%
12*	A: (-\$6000:0,1%; \$0:99,9%)	47,42%	51,30%	30,00%
	B: (-\$3000:0,2%; \$0:99,8%)	52,58%	48,70%	70,00%
8	A: (\$6000:0,1%; \$0:99,9%)	52,58%	41,50%	73,00%
	B: (\$3000:0,2%; \$0:99,8%)	47,42%	58,50%	27,00%

*diferença não significativa a 1%

Fonte: elaborada pelos autores (2023)

Na Tabela 9, é possível observar os resultados das escolhas referentes ao seguro probabilístico. Os resultados de Kahneman e Tversky (1979) e Leone Guimarães indicam que o seguro probabilístico não é atrativo, uma vez que há a preferência por uma franquia menor de baixa cobertura, violando a premissa de aversão ao risco. Contudo, os resultados desta pesquisa não indicam diferenças significativas entre as respostas dadas pelos entrevistados, assim, não é possível confirmar a inconsistência nas escolhas dos agentes.

Tabela 9 – Resultados do seguro probabilístico

n	Prospecto	Presente pesquisa (2023)	Leone Guimarães (2012)	e Kahneman e Tversky (1979)
13*	A: (W-X:(1-R)P; W-Y:RP; W-RY:1-P)	45,36%	29,90%	20,00%
	B: (W-X:P; W :1-P)	54,64%	70,10%	80,00%

*diferença não significativa a 1%

Fonte: elaborada pelos autores (2023)

Do mesmo modo, os resultados da Tabela 10 também não indicam inconsistências nas escolhas dos agentes. As perguntas 14 e 4 se referem à mesma problemática. Todavia, a pergunta 14 é formulada em dois estágios, assim, é esperado que a formulação da pergunta de maneira diferente, leve a alteração nas escolhas dos respondentes, como verificado no artigo original. Todavia, nesta pesquisa verifica-se que nas questões 4 e 14, os respondentes mantêm a preferência pelo resultado B, indicando que a alteração na pergunta não ocasionou em inconsistência nas respostas.

Tabela 10 – Resultados para a influência do enquadramento dos prospectos na escolha

n	Prospecto	Presente pesquisa (2023)	Leone Guimarães (2012)	e Kahneman e Tversky (1979)
14	A: (\$0:75%; (\$4000:80%; \$0:20%):25%)	22,68%	42,30%	22,00%
	B: (\$0:75%; (\$3000:100%):25%)	77,32%	57,70%	78,00%
4	A: (\$4000:20%; \$0:80%)	34,02%	36,80%	65,00%
	B: (\$3000:25%; \$0:75%)	65,98%	63,20%	35,00%

*diferença não significativa a 1%

Fonte: elaborada pelos autores (2023)

Por fim, a Tabela 11 avalia as decisões de escolha a partir do fornecimento de informações adicionais de alterações na riqueza. Os dados da questão 15 indicam que os agentes tendem a ignorar as informações adicionais, considerando em suas decisões apenas os resultados certos. Assim, é possível confirmar o efeito isolamento visto que os respondentes parecem desconsiderar parte de informações relevantes para a tomada de decisão. Todavia, na questão 16, onde se considera a probabilidade de perda, o resultado não é significativo.

Tabela 11 – Resultados das alterações na riqueza

n	Prospecto	Presente pesquisa (2023)	Leone Guimarães (2012)	e Kahneman e Tversky (1979)
15	A: (\$1000:50%; \$0:50%)	24,74%	34,30%	16,00%
	B: (\$500:100%)	75,26%	65,70%	84,00%
	A: (-\$1000:50%; \$0:50%)	46,39%	58,20%	69,00%

16* B: (-\$500:100%)	53,61%	31,80%	31,00%
----------------------	--------	--------	--------

*diferença não significativa a 1%

Fonte: elaborada pelos autores (2023)

Nesse sentido, os resultados desta pesquisa, e as de Leone e Guimarães (2012) e Kahneman e Tversky (1979) indicam comportamentos financeiros semelhantes, principalmente, nas problemáticas com probabilidade positiva. Com isso, a mente do indivíduo tende a aceitar um ganho certo mesmo quando o valor esperado do ganho é consideravelmente maior (Antony, 2019).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Por meio do aprofundamento teórico, foi possível analisar o comportamento financeiro dos brasileiros no cenário pós-pandemia da COVID-19, especialmente os vieses comportamentais. A aplicação do questionário permitiu avaliar o comportamento financeiro dos agentes e os vieses apresentados na Teoria do Prospecto, como proposto por Kahneman e Tversky (1979).

A partir dos resultados obtidos foi possível realizar um comparativo entre o resultado do cenário atual com os resultados do cenário pós-crise do *subprime* e do artigo seminal de Kahneman e Tversky (1979). Os resultados indicam comportamentos financeiros semelhantes, principalmente, nas problemáticas com probabilidade positiva.

Contudo, também foi possível identificar divergência entre os resultados obtidos, principalmente nas respostas referentes a resultados negativos, onde não se observou diferenças significativas entre as respostas dos agentes no cenário atual. Desta forma, não foi possível verificar a interferência de vieses e heurísticas nestas situações, uma vez que a amostra se apresentou dividida entre as possibilidades ofertadas.

Como limitação para esta pesquisa, poderia ser denotada a não captura de dados durante o período pandêmico, o que poderia gerar resultados interessantes para o estudo, já que se trata de um momento atípico. Como oportunidades para futuras investigações, sugere-se: realizar estudos que incorporem estudantes de outras áreas, além das Ciências Sociais Aplicadas, para verificar se existem diferença de resultados entre acadêmicos de áreas divergentes; e tentar associar as respostas dos investigados com características comportamentais e de personalidade que possam estar explicando as decisões dos respondentes.

REFERÊNCIAS

ANTONY, Anu. Behavioral finance and portfolio management: review of theory and literature. **Journal of Public Affairs**, v. 20, n. 2, p. 1-7, 29 jul. 2019. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1002/pa.1996>.

BABIARZ, P.; ROBB, C. A. Financial literacy and emergency saving. **Journal of Family Economic Issues**, v. 35, 2014.

BALDWIN, R.; WEDER DI MAURO, B. **Economics in the Time of COVID-19**. A VoxEU.org. CEPR Press Book, 2020.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO DE BENS, SERVIÇOS E TURISMO. **Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor**. 2020. Disponível em: <http://cnc.org.br/tudo-sobre/peic>. Acesso em: 29 nov. 2022.

FRANCISCHETTI, C. E.; CAMARGO, Lumila S. G.; SANTOS, N. C. Qualidade de vida, sustentabilidade e educação financeira. **Revista de Finanças e Contabilidade da UNIMEP**, v. 1, n. 1, p. 33-47, dez. 2014.

FONTE NETO, J. W.; CARMONA, C. U. M. Relação entre eficiência de mercado e o problema de agência em fundos de investimentos. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 17, n. 1, p. 99-112, 2006.

FREDERICK, S. Cognitive reflection and decision making. **Journal of Economic Perspectives**, v. 19, n.4, p. 25–42, 2005.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HIRSHELIFER, D. Investor Psychology and asset pricing. **Journal of Finance**, v. 56, n.4, p. 1553-1598, 2001.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-292, 1979.

KAHNEMAN, D.; SLOVIC, P.; TVERSKY, A. **Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases**. Cambridge: Cambridge University Press, 1988.

KAHNEMAN, D. A perspective on judgment and choice: mapping bounded rationality. **American Psychologist**, v. 58, n. 9, p. 697–720, 2003.

KATONA, G. **Psychological Economics**. New York: Elsevier, 1975.

KUNKEL, F. I.; VIEIRA, K. M.; POTRICH, A. C. Causas de consequências da dívida no cartão de crédito: uma análise multifatores. **Revista de Administração**, v. 50, n. 2, 2015.

LANGER, E. J.; ROTH J. Heads I win, tails it's chance: the illusion of control as a function of the sequence of outcomes. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 32, n. 6, p. 951-955, 1974.

LANGER, E. J.; ROTH, J. Heads I win, tails it's chance: The illusion of control as a function of the sequence of outcomes in a purely chance task. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 32, n. 6, p. 951–955, 1975.

LEONE, Rodrigo José Guerra; GUIMARÃES, Thiago Cavalcanti. O comportamento financeiro durante e após a crise financeira de 2008 sob a ótica da teoria dos prospectos. **Revista de Contabilidade do Mestrado de Ciências Contábeis da UERJ**, v. 17, n. 3, p. 1-22, set. 2012.

MACEDO JÚNIOR, J. S. **A árvore do dinheiro**: guia para cultivar a sua independência financeira. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

MELONIO, L. da C. C. .; CEZERE, M. L. S. de .; OLIVEIRA, W. de C. . Financial regressivity: investigating the economic impact during the COVID-19 coronavirus pandemic on the brazilian family. **Research, Society and Development**, v. 10, n. 11, p. e55101119389, 2021.

OLIVEIRA, O. A. G. C.; FELIPE, I. J. S.; MENDES-DA-SILVA, W. Impacto de crise sobre o comportamento de poupança de famílias americanas. **Innovar**, v. 27, n. 66, p. 137-151, 2017.

PERDIGÃO, Dulce Mantella; HERLINGER, Maximiliano; WHITE, Oriana Monarca (Org.). **Teoria e Prática da Pesquisa Aplicada**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

RABIN, M. Risk aversion and expected-utility theory: a calibration theorem. **Econometrica**, v. 68, n. 5, p.1281-1292, 2000.

RASHID, Mohammed; AHMAD, Rais; TARIQ, Shazeb. Financial Revolution: from traditional finance to behavioral and neuro-finance. **South Asian Journal of Social Science and Humanities**, v. 3, n. 4, p. 95-108, 4 ago. 2022. ACS Publisher.

ROGERS, P.; FAVATO, V.; SECURATO, J. R. Efeito educação financeira no processo de tomada de decisões em investimentos: um estudo a luz das finanças comportamentais. 2008, **Anais**. São Paulo: ANPCONT, 2008.

SANTOS, D. B.; MENDES-DA-SILVA, W.; FLORES, E.; NORVILITIS, J. M. Predictors of credit card use and perceived financial well-being in female college students: a Brazilunited states comparative study. **International Journal of Consumer Studies**, v. 40, n. 2, p. 133-142, 2015.

SHEFRIN, H.; STATMAN, M. Behavioral portfolio theory. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 34, n. 2, p. 127-151, 2000.

TAYLOR, S. E.; BROWN, J. D. Illusion and well-being: a social psychological perspective on mental health. **Psychological Bulletin**, v. 103, n. 2, p. 193–210, 1988.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Belief in the law of small numbers. **Psychological Bulletin**, v. 76, n. 2, p 105–110, 1971.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Availability: a heuristic for judging frequency and probability. **Cognitive Psychology**, v. 5, n.2, p. 207–232, 1973.