



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CAMPUS AGRESTE
NÚCLEO DE GESTÃO
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

LETÍCIA MONTEIRO GOMES

**ANÁLISE DA PARTICIPAÇÃO DA POPULAÇÃO BRASILEIRA NO MERCADO
FINANCEIRO ENTRE OS PERÍODOS DE 2019-2023 À LUZ DA ECONOMIA
COMPORTAMENTAL**

Caruaru

2025

LETÍCIA MONTEIRO GOMES

**ANÁLISE DA PARTICIPAÇÃO DA POPULAÇÃO BRASILEIRA NO MERCADO
FINANCEIRO ENTRE OS PERÍODOS DE 2019-2023 À LUZ DA ECONOMIA
COMPORTAMENTAL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Coordenação do Curso de Economia do Campus Agreste da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, na modalidade de artigo científico, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel/licenciado em Economia.

Área de concentração: Economia
comportamental

Orientador (a): Prof. Dr. Klebson Humberto de Lucena Moura

Caruaru

2025

**ANÁLISE DA PARTICIPAÇÃO DA POPULAÇÃO BRASILEIRA NO MERCADO
FINANCEIRO ENTRE OS PERÍODOS DE 2019-2023 À LUZ DA ECONOMIA
COMPORTAMENTAL**

**Analysis of Brazilian Population Participation in the Financial Market Between 2019-2023
in the Light of Behavioral Economics**

Letícia Monteiro Gomes¹

RESUMO

O brasileiro tem uma relação singular e profundamente enraizada com o dinheiro, marcada pela dificuldade em poupar e gerir o orçamento, influenciada por vários fatores macroeconômicos, mas também comportamentais. Nos últimos anos, houve um aumento notável na participação dos brasileiros no mercado financeiro, especialmente entre a classe C, refletindo uma maior democratização dos investimentos. Esse movimento está associado a uma crescente conscientização sobre finanças pessoais e ao fácil acesso à informação. O estudo busca compreender como a economia comportamental influencia as decisões financeiras individuais, analisando aspectos como vieses cognitivos, heurísticas e fatores psicológicos que moldam o comportamento dos investidores. A partir de uma abordagem qualitativa, serão explorados os elementos que direcionam a maneira como os brasileiros lidam com o dinheiro e participam do mercado financeiro.

Palavras-chave: Economia comportamental; Decisões financeiras; Investimentos; Vieses cognitivos.

ABSTRACT

Brazilians have a unique and deeply rooted relationship with money, marked by difficulties in saving and managing their budget, influenced by various macroeconomic and behavioral factors. In recent years, there has been a notable increase in Brazilian participation in the financial market,

¹ Graduanda em Ciências Econômicas pela UFPE. E-mail: leticia.mgomes@ufpe.br

especially among the middle class, reflecting greater democratization of investments. This movement is associated with growing awareness of personal finance and easy access to information. This study aims to understand how behavioral economics influences individual financial decisions by analyzing aspects such as cognitive biases, heuristics, and psychological factors that shape investor behavior. Through a qualitative approach, these elements will be discussed as a way to understand how Brazilians handle money and engage in the financial market.

Keywords: Behavioral economics; Financial decisions; Investments; Cognitive biases.

1 INTRODUÇÃO

Segundo a pesquisa Raio-X do Investidor Brasileiro (ANBIMA, 2023), a relação dos brasileiros com o dinheiro é construída a partir de experiências individuais e coletivas, influenciadas por aspectos culturais e históricos. A organização financeira e os hábitos de poupança são desenvolvidos ao longo do tempo, refletindo fatores comportamentais que orientam a forma como as pessoas tomam decisões sobre o uso dos recursos. Desde a hiperinflação da década de 1980 até mudanças mais recentes no cenário econômico, percepções sobre segurança financeira, consumo e planejamento foram moldadas por diferentes contextos, impactando o modo como os indivíduos se relacionam com o dinheiro.

Nos últimos anos, houve uma ampliação do acesso a produtos financeiros, acompanhada por um maior interesse da população em buscar informações sobre o tema (ANBIMA, 2023). A participação crescente no mercado de investimentos demonstra que os brasileiros estão cada vez mais envolvidos com a gestão de seus recursos, explorando novas possibilidades (B3, 2023). O aumento da disponibilidade de conteúdos sobre finanças pessoais, aliado à diversificação de opções no mercado, contribui para mudanças nas estratégias adotadas pelas pessoas ao administrar seu patrimônio (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022). Entretanto, as escolhas financeiras não se baseiam apenas em fatores técnicos, mas também em percepções individuais, experiências anteriores e influências sociais, como destacam Kahneman (2012) e Ariely (2008) na abordagem da economia comportamental.

Diante desse cenário, este estudo tem como objetivo discutir como a economia comportamental contribui para as decisões financeiras individuais, considerando aspectos como vieses cognitivos, heurísticas e fatores psicológicos. A partir de uma abordagem qualitativa, serão explorados os elementos que direcionam a maneira como os brasileiros lidam com o dinheiro e participam do

mercado financeiro. Dessa forma, busca-se ampliar a compreensão sobre os mecanismos que influenciam esse comportamento, e discutir esses elementos como forma dos brasileiros lidarem com o dinheiro e se inserirem no mercado financeiro.

O objetivo principal dessa pesquisa é discutir como a economia comportamental influencia as decisões financeiras dos brasileiros e de que forma aspectos como vieses cognitivos, heurísticas e fatores psicológicos contribuem para o crescimento da participação no mercado financeiro nos últimos anos. A pesquisa será conduzida a partir de uma abordagem qualitativa, fundamentada em revisão bibliográfica e análise de literatura especializada.

Mas também, explorar teorias e estudos da economia comportamental para compreender os fatores psicológicos e cognitivos que influenciam a tomada de decisão financeira, identificar como vieses cognitivos e heurísticas influenciam a relação dos brasileiros com o dinheiro e com o mercado financeiro e discutir os principais fatores que incentivam ou dificultam a entrada de novos investidores no mercado financeiro, considerando aspectos comportamentais.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Nesta seção, será apresentada a fundamentação teórica que embasa o trabalho, oferecendo os conceitos e referenciais necessários para a análise e compreensão e discussão do tema proposto.

1 Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Economia da Universidade Federal de Pernambuco (UFPE), cuja banca de defesa foi composta pelos seguintes membros: Profa. Dra. Fulana da Silva; Prof. Dr. Fulano de Oliveira, na seguinte data: 17 de outubro de 2023.

2 Graduando em Letícia Monteiro Gomes na UFPE.

3 Professora do Curso de XXX da UFPE.

2.1 Teoria Comportamental

Os estudos iniciais que alicerçaram o campo das finanças comportamentais emergiram de uma confluência entre psicologia cognitiva e teoria econômica. Um marco seminal dessa interação foi o trabalho de Daniel Kahneman e Amos Tversky (1974), que introduziu o Princípio da Representatividade. Esse princípio descreve a tendência dos agentes a inferirem padrões e semelhanças a partir de amostras pequenas ou informações incompletas, levando-os a formar julgamentos estereotipados sobre probabilidades e resultados. A representatividade, associada à chamada lei dos “pequenos números”, contribui para que investidores extrapolem eventos recentes e atribuam-lhes continuidade indevida, fenômeno com implicações diretas para a formação de expectativas e para a dinâmica de preços nos mercados financeiros.

No plano empírico, Cooley (1977) foi um dos pioneiros ao investigar a percepção subjetiva de risco entre investidores institucionais. Seu trabalho demonstrou que gestores e operadores não processam probabilidades e incertezas de maneira idêntica à postulada pelos modelos normativos; ao contrário, a percepção do risco envolve componentes psicológicos, contexto institucional e limitações informacionais. Essa linha de pesquisa abriu espaço para estudos que procuraram medir, tanto em campo quanto em laboratório, como percepções individuais de risco afetam decisões de alocação e comportamento em mercados reais.

A década de 1980 aprofundou a evidência experimental sobre desvios padronizados da racionalidade. De Bondt e Thaler (1985) apresentaram resultados que apontam para exageros de otimismo e pessimismo entre investidores, fenômeno que pode explicar reversões de preço e padrões de momentum seguidos por correções abruptas. Arkes e Blumer (1985) descreveram experimentalmente a falácia do custo irrecuperável (sunk cost fallacy), evidenciando que indivíduos persistem em decisões equivocadas para justificar custos já incorridos. Esses achados demonstraram que o comportamento econômico incorpora vieses previsíveis e sistemáticos, não sendo meramente fruto de erros aleatórios.

Complementando esses trabalhos, Kahneman e Tversky (1979) propuseram a Teoria da Perspectiva (Prospect Theory), que reformulou a análise da decisão sob risco ao introduzir uma função de valor referenciada a ganhos e perdas. A teoria mostrou que perdas são percebidas com maior intensidade do que ganhos equivalentes (aversão à perda) e que a avaliação de opções depende de um ponto de referência, o que explica comportamentos como a relutância em realizar perdas e a preferência por seguros diante de incerteza. A Prospect Theory constituiu-se, portanto, em um pilar explicativo para várias anomalias observadas em finanças.

Nos anos 1990, a literatura ampliou-se em duas frentes: formalização de vieses cognitivos em modelos econômicos e investigação de mecanismos psicológicos subjacentes. Matthew Rabin (1998) argumentou que desvios observados não são meros erros isolados; pelo contrário, exibem padrões sistemáticos que podem ser incorporados em modelos preditivos. Daniel, Hirshleifer e Subrahmanyam (1998) analisaram os efeitos do excesso de confiança e da autoatribuição no desempenho financeiro, demonstrando que investidores tendem a atribuir ganhos a habilidades pessoais e perdas a fatores externos, comprometendo o aprendizado e incentivando decisões arriscadas. No mesmo decênio, Barberis, Shleifer e Vishny (1998) propuseram um modelo integrado que articula os vieses de representatividade e conservadorismo: a representatividade conduz à inferência de padrões a partir de eventos recentes, enquanto o conservadorismo traduz-se em lentidão para ajustar crenças diante de nova informação. A combinação desses efeitos explica a formação de bolhas e subseqüentes correções de preço.

A literatura brasileira também avançou nesse período. Costa Jr. (1994) detectou padrões de sobre-reação no mercado acionário brasileiro, identificando que ações com desempenho inferior em determinado período tenderam a superar aquelas com desempenho anterior superior em períodos subseqüentes. Essa evidência local reforça a aplicabilidade dos conceitos desenvolvidos internacionalmente e sublinha a importância de estudos empíricos adaptados ao contexto institucional brasileiro.

A transição para o século XXI trouxe esforços de sistematização e proposições teóricas relevantes. Shefrin e Statman (2000) elaboraram a Behavioral Portfolio Theory, que postula que investidores gerenciam múltiplos objetivos simultaneamente — por exemplo, preservação de capital, geração de renda e busca por ganhos excepcionais — e que a construção de carteiras muitas vezes resulta de regras heurísticas e segmentação mental (mental accounting), ao invés da maximização de uma função de utilidade agregada. Essa perspectiva explica a coexistência de ativos conservadores e posições especulativas em uma mesma carteira, bem como escolhas que, à luz de modelos tradicionais, pareceriam inconsistentes.

Hersh Shefrin (2000; 2002) consolidou o campo ao sistematizar vieses cognitivos e emocionais que afetam a tomada de decisão financeira. Em *Beyond Greed and Fear* (2002), Shefrin revisou evidências sobre ancoragem, framing, aversão à perda e excesso de confiança, além de descrever comportamentos específicos como a denominada “get-evenitis”, consistente na tendência de investidores em manter ativos desvalorizados na esperança de recuperar prejuízos. Esse comportamento está diretamente relacionado à falácia do custo irrecuperável e à aversão à perda, e tem implicações práticas para a liquidez e para o custo do capital em mercados voláteis.

Andrew Lo (2004) propôs a Adaptive Markets Hypothesis (AMH), que integra observações comportamentais com princípios evolucionários. A AMH sustenta que mercados são ecossistemas nos quais agentes competem, aprendem e se adaptam; estratégias de investimento eficazes emergem e decaem em função de mudanças no ambiente competitivo, informacional e institucional. Ao considerar a racionalidade como limitada e contextual, a hipótese adaptativa reconcilia evidências de irracionalidade com mecanismos de seleção e adaptação que explicam persistência e dissolução de padrões de mercado.

As contribuições das neurociências começaram a interfacear-se de forma mais nítida com as finanças a partir de meados dos anos 2000. Knutson et al. (2007) utilizaram ressonância magnética funcional para identificar ativação no núcleo accumbens durante decisões envolvendo expectativa de ganho, sugerindo que sistemas neurais de recompensa reforçam a busca por ganhos imediatos. Essas evidências neurobiológicas fornecem substrato para compreender por que emoções e respostas fisiológicas podem dominar processos deliberativos, contribuindo para escolhas impulsivas e para a preferência por gratificação de curto prazo descrita por Laibson (1997) na literatura sobre desconto hiperbólico.

No contexto brasileiro, investigações setoriais e metodologias diversas proliferaram na primeira década do século XXI. Aguiar, Sales e Sousa (2008) aplicaram lógica fuzzy para analisar reações comportamentais em setores como o têxtil e o petroquímico, demonstrando que respostas a choques econômicos podem variar conforme características específicas de cada segmento. Vieira e Pereira (2009), por sua vez, realizaram análise bibliométrica sobre a Teoria da Perspectiva em eventos científicos nacionais, indicando que, até aquela data, havia predomínio de estudos teóricos e uma necessidade de investigações empíricas mais robustas.

Em termos experimentais, Morais Rodopoulos e Silveira Jr. (2009) confirmaram a presença de aversão à perda entre investidores brasileiros ao aplicar protocolos controlados, demonstrando que, mesmo diante de alternativas com maior retorno esperado, participantes preferem evitar escolhas que impliquem perdas potenciais imediatas. Esses resultados contribuíram para consolidar a noção de que fatores emocionais e heurísticos são determinantes das decisões de investimento no Brasil, assim como em outras economias.

A década de 2010 testemunhou avanços teóricos adicionais. Yoshinaga e Ramalho (2014) aplicaram a Teoria da Perspectiva a amostras brasileiras, identificando vieses como o Efeito Certeza e o Efeito Reflexão, que se aproximam da ilusão de controle e do viés retrospectivo, respectivamente. Tais distorções influenciam a percepção de risco e encorajam estratégias impulsivas. Gennaioli e Shleifer (2018) introduziram o conceito de atenção limitada, segundo o

qual agentes priorizam alguns sinais informacionais em detrimento de outros quando confrontados com grande volume de dados. A atenção limitada ajuda a explicar por que manchetes, análises sumarizadas ou conteúdo viral em redes sociais podem provocar reações desproporcionais nos preços de ativos, sobretudo entre investidores de varejo.

A partir de 2020, transformações tecnológicas e o crescimento da base de investidores de varejo no Brasil tornaram-se foco de estudos aplicados. Marins (2020) utilizou dados de busca online para demonstrar que a entrada massiva de novos investidores entre 2020 e 2021 se associou a padrões de excesso de confiança e à preferência por operações de curtíssimo prazo, como day trade, frequentemente realizadas sem preparo técnico adequado. Esse fenômeno foi potencializado pela presença de influenciadores digitais e por conteúdos que simplificam narrativas de investimento, amplificando vieses como disponibilidade e confirmação.

Pesquisas recentes consolidaram a interface entre comportamento digital e volatilidade de mercado. Guzella, Castro e Santana (2023) encontraram correlações entre picos de interesse de busca e oscilações nos preços de ativos no Brasil, corroborando a hipótese de que difusão informacional e atenção limitada podem amplificar movimentos de mercado. Marschner, Ceretta e Ambrozini (2023) demonstraram relações entre indicadores de sentimento — como o Índice de Confiança do Consumidor — e medidas de volatilidade do mercado acionário brasileiro, evidenciando que fatores subjetivos coletivos exercem influência direta sobre os preços. Estudos mais recentes, como Souza et al. (2023), identificaram vieses prevalentes entre investidores individuais, especialmente excesso de confiança e ancoragem, sem contudo confirmarem evidências robustas de efeito manada no contexto brasileiro, o que sugere particularidades locais no modo como vieses individuais interagem com dinâmicas de rede.

Para maior clareza conceitual, é útil explicitar os mecanismos e os métodos recorrentes na literatura. Representatividade, heurística da disponibilidade, ancoragem e enquadramento são heurísticas cognitivas cujo efeito é mensurável por meio de experimentos controlados, protocolos de laboratório e análises empíricas em séries de preços. A representatividade conduz à extrapolação de padrões a partir de amostras pequenas; a disponibilidade faz com que eventos recentes e de alta exposição mediática sejam percebidos como mais prováveis; a ancoragem leva agentes a fixarem expectativas em valores referência arbitrários; e o enquadramento altera escolhas conforme a apresentação das opções, fenômeno explorado por Kahneman, Tversky e por Thaler (1999) no conceito de arquitetura de escolha.

Metodologicamente, a área recorre a um leque amplo: experimentos de laboratório e de campo para identificação causal; estudos econométricos de séries temporais para detectar padrões de

comportamento agregado; análises bibliométricas para mapear o desenvolvimento teórico; neuroimagem para investigar substratos biológicos; e uso de grandes bases de dados (trading, buscas online, redes sociais) para analisar difusão informacional e comportamento coletivo. A combinação desses métodos enriquece a validade interna e externa dos achados e permite triangulação de evidências.

Do ponto de vista prático, os resultados têm repercussões na construção de carteiras, gestão de risco e comunicação com investidores. A Behavioral Portfolio Theory sugere que carteiras resultam de objetivos múltiplos e de contas mentais, o que demanda estratégias de aconselhamento financeiro que reconheçam metas heterogêneas e ofereçam soluções de consolidação e de governança de decisões. A identificação de vieses como excesso de confiança e aversão à perda implica que gestores e consultores devem incluir mecanismos de precommitment, limites automáticos e instrumentos que reduzam a exposição a decisões impulsivas.

As evidências permitem delinear recomendações práticas: políticas de educação financeira devem ir além da instrução técnica e incorporar componentes comportamentais, treinando investidores para reconhecer e mitigar seus vieses. Reguladores e plataformas podem utilizar princípios da arquitetura de escolha (choice architecture) para projetar interfaces que incentivem decisões informadas — por exemplo, por meio de avisos de risco, simulações de perda, limites de alavancagem e formulários de confirmação que reduzam decisões precipitadas, sem tolher a liberdade de investimento.

Apesar dos avanços, persistem lacunas relevantes. Entre elas, a dinâmica temporal do aprendizado dos agentes e a velocidade de correção de vieses após perdas e ganhos; a mensuração causal do impacto de influenciadores digitais e da difusão em redes sobre a volatilidade de ativos; a heterogeneidade dos vieses por perfil socioeconômico, faixa etária e experiência prévia; e a avaliação experimental de intervenções (nudge, arquitetura de escolha, treinamentos) em contextos reais. No âmbito metodológico, recomenda-se maior integração entre experimentos, dados administrativos e sinais digitais para robustecer inferências causais.

2.2 Fatores Econômicos

Outros fatores a serem analisados, além dos aspectos tangenciados pelas ciências psicológicas, vêm da perspectiva analisada por Nischiguti et al. (2021). Refere-se ao período da pandemia, no qual o aumento de investidores na Bolsa de Valores foi expressivo e maior do que em qualquer outro período de crise brasileira. Os resultados indicaram diferenças notáveis nos comportamentos econômicos em crises anteriores, como a do subprime de 2007-2008 e a crise política no Brasil de

2014-2017, em comparação com a crise do COVID-19 em 2020. Enquanto as crises anteriores não comprometeram severamente o comportamento econômico, a crise de 2020 teve um impacto mais significativo devido às paralisações e medidas de isolamento, resultando em uma queda na produção e consumo. A análise do IBOVESPA destacou a resiliência do mercado de ações, indicando que, apesar da queda temporária em março, o índice manteve-se relativamente estável ao longo do ano. Isso foi associado ao considerável interesse e investigação, uma vez que o Brasil historicamente apresenta uma cultura de investimento limitada, marcada pelo predomínio da poupança e baixo conhecimento sobre produtos financeiros mais sofisticados (ANBIMA, 2023; CVM, 2022). A compreensão dos motivos desse aumento durante esse período está, primeiramente, relacionada à popularização do conhecimento sobre o mercado financeiro e à facilidade de acesso a essas informações por meio das redes sociais e influenciadores digitais. A tecnologia desempenhou um papel fundamental em diversos aspectos do processo de investimento, desde a utilização do home broker e aplicativos móveis até a facilitação do acesso às informações das empresas nas quais os investidores iriam aplicar seu dinheiro.

O segundo ponto, destacado como o principal pelos autores, diz respeito ao desejo e à ambição de escolher investir na Bolsa de Valores, impulsionado pela busca por rendimentos mais elevados, diversificação de ativos e a oportunidade de adquirir conhecimentos em outras modalidades.

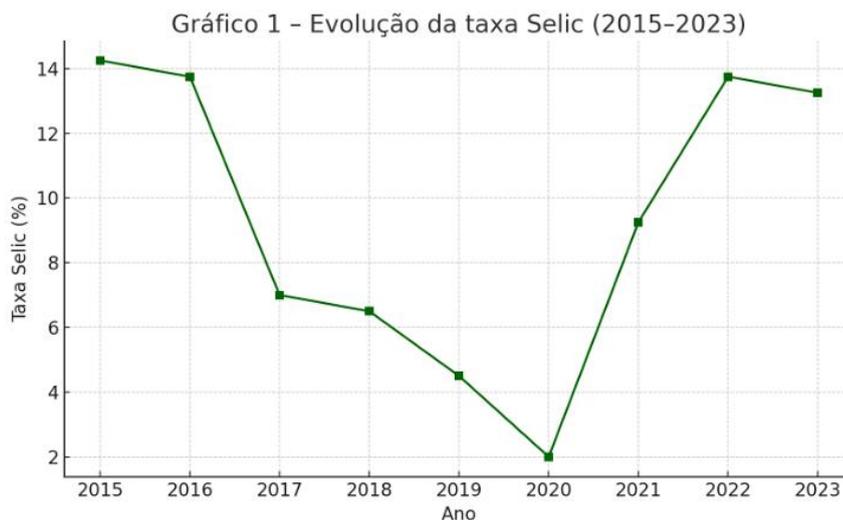
Outra perspectiva relevante é apresentada por Machado (2023), que destaca o incremento do número de investidores na Bolsa de Valores Brasileira (B3), estabelecendo uma correlação positiva com a queda da taxa de juros e a disseminação mais abrangente de informações sobre o mercado de ações. Os resultados evidenciam um notável aumento na participação feminina na bolsa, acompanhado pelo crescimento da diversificação de produtos em suas carteiras. A autora ressalta que o desenvolvimento econômico e a melhoria na qualidade de vida da população estão interligados ao aumento da poupança e dos investimentos, aspectos que, embora relevantes para a compreensão do cenário, não constituem o foco deste estudo, que se concentra na economia comportamental.

O aprimoramento do sistema financeiro brasileiro, impulsionado por eventos como a fusão da BM&FBOVESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo), com a Cetip (Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados), também contribuiu para a entrada de capital estrangeiro e o crescimento dos investimentos internos. Além disso, fatores como a taxa de juros, o maior acesso à internet e a disseminação das redes sociais são apontados como elementos que favoreceram a expansão do número de investidores na B3, (Brasil, Bolsa, Balcão), especialmente nas regiões Norte e Nordeste. A diversificação dos produtos financeiros, o aumento

da participação feminina e a mudança na faixa etária predominante são aspectos que merecem destaque.

Outra abordagem pertinente ao tema é apresentada por Cruz Neto et al. (2022), que analisam as transformações do mercado de capitais brasileiro ao longo das últimas décadas. Entre 2002 e setembro de 2020, o número de investidores pessoa física na bolsa dobrou a partir de 2018, sendo impactado significativamente pela pandemia de COVID-19, que levou o Ibovespa a registrar uma queda de 45% em 2020, atingindo o menor nível desde 2017. Os autores conduziram uma análise detalhada dos aspectos que impulsionaram essa evolução, destacando, entre outros fatores, a queda da taxa Selic.

Laporta (2020) argumenta que a redução da Selic para 2% ao ano, o menor patamar da história, tornou os investimentos de renda fixa menos atrativos, incentivando a migração para a renda variável. Fracasso (2020) reforça essa perspectiva ao apontar que a própria B3 associou o crescimento no número de investidores a esse fator. Como destaca Laporta (2020), "O novo patamar faz com que o retorno de investimentos de renda fixa fique menos atrativo, empurrando mais pessoas para aplicações de renda variável, como ações, derivativos e fundos imobiliários (FIIs)".



Elaboração própria (2025)

Outro fator que merece atenção é a popularização do day trade. Dados do Google Trends indicam que as buscas pelo termo "day trade" cresceram a partir de 2019, atingindo seu ápice entre fevereiro e julho de 2020, durante a pandemia (Marins, 2020). Paralelamente, a valorização da educação financeira também contribuiu para a inserção de novos investidores na bolsa. Segundo Guimarães

(2020), a internet teve papel essencial nesse processo, tornando o conhecimento sobre investimentos mais acessível e despertando o interesse da população em explorar esse mercado.

Adicionalmente, o avanço da tecnologia e sua influência no comportamento dos investidores também são destacados na literatura. Carvalho, Castelo Branco e Silva analisam como a digitalização acelerada durante a pandemia permitiu que as pessoas mantivessem atividades empresariais, comerciais e educacionais por meio de plataformas online. Esse cenário favoreceu o crescimento do uso de tecnologias digitais no Brasil, com o percentual de domicílios com acesso à internet aumentando de 71% em 2019 para 83% em 2020, o equivalente a 61,8 milhões de lares conectados (CETIC.BR, 2021).

Esses fatores macroeconômicos e tecnológicos ofereçam um contexto valioso para a análise do aumento do número de investidores, mesmo que o foco central deste estudo esteja na economia comportamental. O interesse reside em compreender como fatores psicológicos, heurísticas e vieses cognitivos influenciam as decisões financeiras dos investidores e como essas decisões refletem padrões de comportamento no mercado; sabendo, que os elementos macroeconômicos são considerados como um suporte contextual para uma investigação mais aprofundada dos aspectos comportamentais que direcionam a atuação dos indivíduos no mercado financeiro.

3 METODOLOGIA

O embasamento teórico deste projeto foi construído a partir de uma revisão bibliográfica, com a utilização de fontes como livros, periódicos, trabalhos acadêmicos e artigos científicos, tanto nacionais quanto internacionais, além de dados extraídos de instituições como a Bolsa de Valores (B3), ANBIMA e Banco Central do Brasil. O objetivo dessa etapa foi reunir contribuições relevantes que permitissem uma compreensão aprofundada sobre o comportamento dos investidores brasileiros, com base em teorias e abordagens da economia comportamental.

A discussão é orientada por dados obtidos por meio de levantamento qualitativo, com ênfase na interpretação e no cruzamento de informações presentes nas obras consultadas. Ainda que o foco do trabalho esteja centrado nos fatores comportamentais que influenciam a decisão de investir, são considerados, de maneira complementar e contextual, elementos macroeconômicos que impactam a dinâmica do mercado financeiro brasileiro, como a taxa Selic, o PIB, o desemprego e a inflação. A discussão desses aspectos busca oferecer um panorama mais amplo, reforçando o entendimento sobre o aumento do número de investidores no Brasil nos últimos anos.

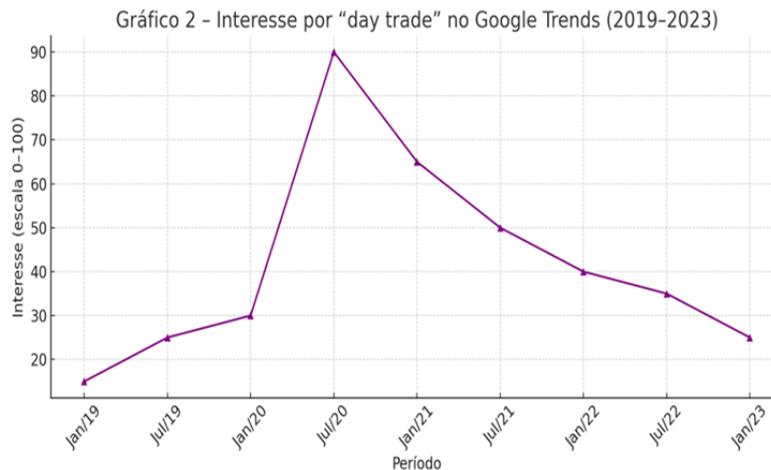
Dados históricos da taxa básica de juros brasileira (Selic), obtidos em fontes oficiais como o Banco Central do Brasil, IPEA e ANBIMA, também são utilizados para subsidiar essa contextualização. Além disso, é discutido como o avanço tecnológico e o maior acesso às redes sociais e plataformas digitais influenciaram diretamente o comportamento dos investidores, especialmente durante e após o período pandêmico. A facilidade no acesso à informação e a popularização de conteúdos sobre investimentos impactaram a percepção de risco, a tomada de decisão e o engajamento com o mercado financeiro, elementos centrais dentro da abordagem da economia comportamental.

4 DISCUSSÃO

A crescente inserção de brasileiros no mercado financeiro, especialmente entre 2019 e 2023, exige uma análise que vá além dos indicadores macroeconômicos tradicionais. Embora dados como a taxa Selic, inflação e PIB tenham influenciado esse movimento, é fundamental compreender esse fenômeno por meio da lente da economia comportamental, que considera os limites cognitivos, os vieses e as emoções humanas que moldam as decisões econômicas. Esta seção, portanto, utiliza dados para contextualização de grande relevância, mesmo que o eixo analítico seja a economia comportamental como ferramenta interpretativa principal.

De acordo com a ANBIMA (2023), 62% da população adulta brasileira possuía algum tipo de investimento em 2023, contra 47% em 2019. Esse crescimento numérico abrange produtos de renda fixa, como Tesouro Direto e CDBs, além de instrumentos de renda variável, como ações e fundos imobiliários. A B3 (2024) também reporta que o número de CPFs cadastrados cresceu de 1,9 milhão em 2018 para mais de 5 milhões em 2023. Ainda que esse avanço possa ser atribuído a fatores como a digitalização dos serviços financeiros e a popularização de plataformas de investimento, a qualidade das decisões financeiras não acompanhou esse crescimento. Essa divergência é justamente onde a economia comportamental oferece ferramentas analíticas para entender os erros recorrentes e as armadilhas cognitivas envolvidas.

Durante a pandemia da Covid-19, o termo "day trade" atingiu recordes de busca no Google Trends entre fevereiro e julho de 2020 (Marins, 2020). Essa busca revela um padrão de comportamento ancorado na recompensa imediata, conforme Shefrin (2002), em que investidores sem preparo técnico se arriscavam em operações complexas e de alta volatilidade em busca de lucros rápidos. Esse comportamento é um exemplo claro do viés da recompensa imediata (present bias), que leva o indivíduo a supervalorizar ganhos imediatos em detrimento de estratégias de longo prazo.



Elaboração própria (2025)

Outro aspecto importante foi a atuação da heurística da ancoragem, quando investidores baseavam suas decisões em referências passadas, como os altos retornos da renda fixa em anos anteriores. Com a Selic atingindo 2% ao ano em agosto de 2020 (Banco Central do Brasil, 2024), muitos migraram para ativos de maior risco esperando manter padrões antigos de rentabilidade. Kahneman (2012) explica que a ancoragem leva o investidor a tomar decisões com base em valores arbitrários e nem sempre racionais.

Segundo dados da CVM (2022), apenas 7% dos investidores iniciantes afirmaram conhecer conceitos como diversificação, liquidez e perfil de risco. A falta de conhecimento técnico, combinada com um ambiente de fácil acesso às plataformas digitais, ampliou o espaço para decisões intuitivas e emocionais. Além disso, Nischiguti et al. (2021) apontam que o crescimento das redes sociais como fonte de informação sobre investimentos gerou uma bolha de conteúdos com baixa base técnica, reforçando o viés de confirmação: investidores buscavam informações que apenas reforçavam suas crenças prévias.

A heurística da disponibilidade também teve papel central. Casos de investidores que enriqueceram rapidamente foram amplamente divulgados nas redes, criando uma falsa percepção de probabilidade. Kahneman (2012) observa que indivíduos tendem a superestimar a chance de eventos facilmente lembráveis. No caso brasileiro, histórias de sucesso amplamente compartilhadas ocultaram os inúmeros casos de perdas e fracassos, distorcendo a percepção de risco entre os investidores iniciantes.

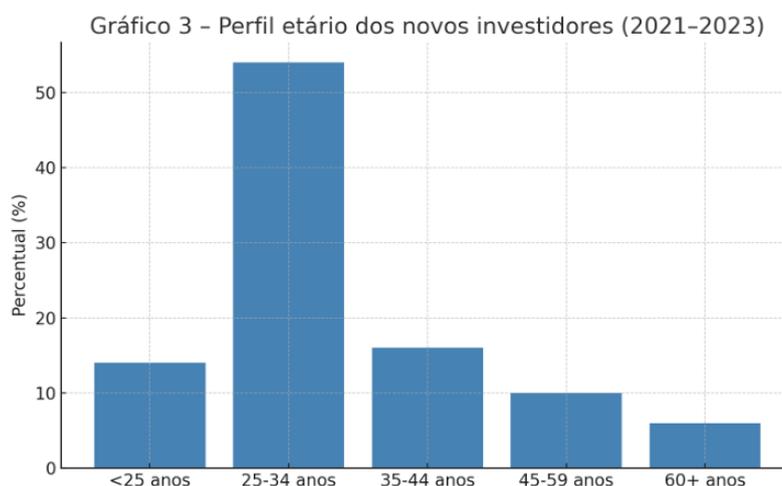
No campo das finanças comportamentais, Lo (2004) argumenta que mesmo mercados eficientes estão sujeitos às limitações cognitivas dos agentes. Ele propõe a hipótese dos mercados

adaptativos, em que os comportamentos não racionais evoluem segundo pressões ambientais e sociais. A atuação dos brasileiros no mercado financeiro entre 2019 e 2023 confirma essa tese: a irracionalidade não se deu por falta de informação, mas pela maneira como essa informação foi processada diante de um cenário de instabilidade emocional e econômica.

Dados do Comitê Gestor da Internet no Brasil (CGI.br, 2021) indicam que o número de usuários que realizaram transações financeiras online saltou de 33% em 2019 para 43% em 2020, com aumento expressivo entre as classes C, D e E. Essa ampliação de acesso favoreceu a democratização, mas também expôs indivíduos com baixo letramento financeiro a ambientes altamente complexos, como o mercado de ações. A partir do momento em que mais brasileiros passaram a investir, a ausência de barreiras técnicas se tornou uma armadilha, pois o processo decisório continuou ancorado em crenças, emoções e simplificações mentais.

A tendência de manada foi intensificada por plataformas como YouTube, TikTok e Instagram, onde promessas de lucro rápido impulsionavam comportamentos de alto risco. De acordo com o relatório Finfluence da ANBIMA – Quem fala de investimentos nas redes sociais (2023), os influenciadores de finanças acumularam mais de 176 milhões de seguidores no primeiro semestre daquele ano, e seu engajamento é 4,2 vezes maior que o de perfis corporativos. Paralelamente, o relatório da CVM – Perfil e Comportamento dos Investidores 2023 aponta que redes sociais vêm substituindo a imprensa como principal fonte de informação, promovendo decisões pouco embasadas e alto potencial de imitação acrítica.

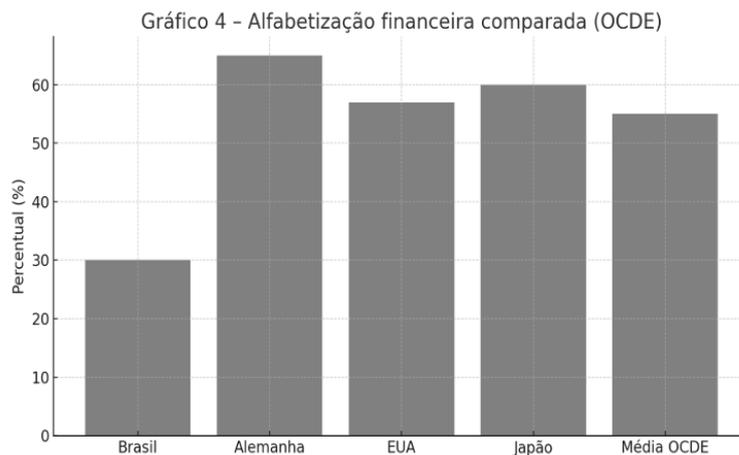
Ainda segundo a ANBIMA (2023), 68% dos novos investidores entre 2021 e 2023 tinham menos de 35 anos. Essa faixa etária é caracterizada por maior uso de tecnologia, mas também por menor experiência financeira.



O viés do excesso de confiança, associado à juventude e à autossuficiência digital, fez com que muitos subestimassem a complexidade do mercado. Com frequência, decisões foram baseadas em tutoriais e influenciadores, sem compreensão real dos produtos adquiridos.

Outro fator relevante foi a mudança de percepção sobre o tempo de investimento. A preferência por ganhos imediatos (present bias), já mencionada, é reforçada por estudos como o de Laibson (1997), que mostram como as pessoas tendem a dar maior valor ao presente do que ao futuro, comprometendo estratégias de longo prazo. Essa tendência se manifestou na alta procura por investimentos de curtíssimo prazo e na desistência rápida diante de volatilidades.

Pesquisas como a de Lusardi e Mitchell (2014) revelam que apenas 30% da população brasileira é considerada alfabetizada financeiramente. Isso significa que, mesmo com a expansão do acesso, a maioria dos brasileiros tomou decisões com base em intuições e experiências informais. A economia comportamental, ao incorporar esses elementos, permite entender que o comportamento de investimento foi moldado muito mais por fatores subjetivos do que por racionalidade instrumental.



Elaboração própria (2025)

Entre 2020 e 2022, as corretoras digitais desempenharam um papel importante na atração de novos investidores. Segundo dados da B3, o número de CPFs ativos na bolsa passou de 3,15 milhões para mais de 4,4 milhões nesse período, representando um crescimento de aproximadamente 40%. Já a XP Research apontou que a entrada de novos investidores coincidiu com uma redução no valor médio aplicado por CPF, sugerindo a predominância de perfis com pouco ou nenhum

histórico prévio de investimentos. O marketing agressivo das corretoras, aliado ao ambiente digital intuitivo, reduziu o custo de entrada — mas também o de saída — promovendo alta rotatividade e decisões impulsivas. Isso confirma o argumento de Barber e Odean (2000), que identificaram que investidores pessoas físicas tendem a superestimar sua capacidade preditiva e realizam operações com base em movimentos recentes de mercado.

O conceito de falácia do custo irrecuperável também se aplicou a muitos casos, especialmente entre 2021 e 2022, quando investidores mantinham ações em queda com o argumento de já terem perdido demais para desistir. Esse comportamento é descrito por Arkes e Blumer (1985) como uma resistência irracional a abandonar investimentos mal-sucedidos, motivada pelo desejo de justificar a decisão inicial.

A migração entre renda fixa e renda variável, observada em diversos momentos entre 2019 e 2023, reflete uma instabilidade emocional amplificada por fatores externos, como pandemia, eleições e mudanças fiscais. Em cada uma dessas fases, a resposta dos investidores foi marcada por vieses e heurísticas. O que parecia ser uma análise de cenário, muitas vezes era uma reação emocional às manchetes ou à performance recente de um ativo, como indicam estudos de Thaler (2015).

Conforme propõe Shiller (2019), os mercados são influenciados por narrativas dominantes, que moldam as expectativas de maneira quase epidêmica. No Brasil, a narrativa da "liberdade financeira" impulsionada por influenciadores digitais e plataformas de conteúdo teve papel decisivo na formação de expectativas irreais. Essa narrativa, ao prometer independência financeira em pouco tempo, gerou frustrações e abandonos, quando os resultados não vinham com a rapidez prometida.

Assim, é possível afirmar que a evolução do comportamento dos investidores brasileiros entre 2019 e 2023 deve ser lida prioritariamente por meio da economia comportamental. Os dados macroeconômicos — taxa Selic, inflação, crescimento do PIB — se apresentam como variáveis de extrema relevância para responder a problemática proposta, assim como as decisões individuais, que respondem muito mais a vieses como aversão à perda, heurística da disponibilidade, excesso de confiança, ancoragem e viés de confirmação. A compreensão desses fatores é essencial para propor políticas públicas e estratégias de educação financeira que sejam, de fato, eficazes.

A abordagem comportamental contribui não apenas para o diagnóstico, mas também para a prevenção de erros futuros. A partir das contribuições de Kahneman (2012), Shefrin (2002), Thaler (2015), Lo (2004), entre outros, compreende-se que o investidor não é um agente perfeitamente racional, mas um ser humano complexo, emocional e limitado cognitivamente. Políticas de

educação financeira precisam reconhecer essas limitações, utilizando linguagem acessível, conteúdos contextualizados e ações que respeitem o modo como as pessoas realmente pensam e agem diante do dinheiro.

A análise da entrada massiva de brasileiros no mercado financeiro durante os últimos anos não pode ser separada de seus elementos psicológicos. Os dados quantitativos, embora relevantes, não explicam por si sós a irracionalidade das escolhas observadas. É na intersecção entre números e subjetividade que a economia comportamental revela sua maior potência analítica — e é por essa via que os próximos passos da educação e da regulação financeira no Brasil precisam ser construídos.

Nos últimos anos, além do Brasil, outros países emergentes também experimentaram um crescimento expressivo no número de investidores individuais, fenômeno que merece destaque por permitir uma comparação internacional. A Índia, por exemplo, apresentou expansão notável entre 2019 e 2023 no número de contas de custódia abertas no mercado de capitais, conhecidas como contas *demat* (*dematerialized accounts*). De acordo com estudos publicados em periódicos especializados em finanças emergentes (Mishra; Mishra, 2022; Singh; Mehta, 2023), o volume de investidores indianos praticamente triplicou nesse período, passando de pouco mais de 39 milhões de contas em 2019 para mais de 114 milhões em 2023. Esse avanço foi associado a fatores semelhantes aos observados no Brasil, como a digitalização das plataformas de investimento, a redução dos custos de entrada no mercado e a ampla utilização de aplicativos móveis de corretoras, que simplificaram o processo de abertura de contas e de realização de operações financeiras.

O caso indiano revela ainda a importância das variáveis comportamentais para explicar esse fenômeno. Singh e Mehta (2023) destacam que a percepção de oportunidade de ganho rápido durante períodos de forte valorização do mercado acionário estimulou a entrada massiva de investidores inexperientes, muitos deles jovens, o que guarda paralelismo direto com a experiência brasileira. De modo semelhante ao que se verificou no Brasil com o crescimento do *day trade* em 2020, a Índia observou expansão acelerada da participação em derivativos de curtíssimo prazo, movimento descrito por Kumar e Roy (2022) como um exemplo de preferência comportamental por “apostas assimétricas”, típicas de vieses ligados à busca de ganhos imediatos e à aversão à perda de oportunidades.

Ao comparar os dois países, nota-se que o Brasil, segundo a B3 (2023), passou de cerca de 1,9 milhão de CPFs cadastrados em renda variável em 2018 para mais de 5 milhões em 2023, enquanto o total de investidores em todos os produtos da bolsa chegou a 19,1 milhões no mesmo ano. Já na Índia, o número de contas de custódia atingiu mais de 114 milhões em 2023, revelando uma escala

significativamente maior de inclusão financeira. Todavia, a literatura aponta que, em ambos os países, esse crescimento não foi acompanhado pelo mesmo ritmo em termos de sofisticação das decisões de investimento (Kumar; Roy, 2022; ANBIMA, 2023). Ou seja, embora o acesso tenha se ampliado, a qualidade das escolhas permaneceu limitada por vieses cognitivos, excesso de confiança e forte influência de heurísticas simplificadoras, aspectos que a economia comportamental ajuda a elucidar.

Nesse sentido, a comparação internacional evidencia tanto pontos de convergência quanto de divergência. Convergem os fatores que impulsionaram o aumento da base de investidores: digitalização das plataformas, redução de barreiras de entrada, taxas de juros mais baixas e narrativas de enriquecimento rápido disseminadas nas redes sociais. Divergem, entretanto, a escala e a velocidade: a Índia experimentou crescimento exponencial em um mercado historicamente pouco acessível à população de baixa renda, enquanto no Brasil a expansão, embora expressiva, foi mais contida em números absolutos, mas acompanhada por uma maior diversificação de produtos e pela consolidação de instrumentos como fundos imobiliários e certificados de depósito bancário. Essa diferença sugere que, embora os vieses comportamentais sejam universais, eles se manifestam de forma distinta conforme a estrutura institucional e o estágio de desenvolvimento do mercado financeiro de cada país.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente Trabalho de Conclusão de Curso teve como objetivo, discutir como a economia comportamental contribui para as decisões financeiras individuais, considerando aspectos como vieses cognitivos, heurísticas e fatores psicológicos. Por meio de uma revisão teórica aprofundada e de uma discussão ancorada em dados recentes e estudos clássicos e contemporâneos da psicologia econômica, foi possível compreender que o fenômeno de ingresso massivo de brasileiros no mercado de investimentos não pode ser plenamente explicado por variáveis econômicas tradicionais, como a taxa Selic, a inflação ou o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB).

Embora fatores macroeconômicos tenham criado um ambiente propício à entrada de novos investidores, como a redução histórica da taxa básica de juros em 2020 e a consequente perda de atratividade da renda fixa tradicional, os elementos decisivos que impulsionaram a tomada de

decisão por parte dos indivíduos foram também, em larga medida, de natureza comportamental. Nesse sentido, os vieses cognitivos — como o excesso de confiança, a aversão à perda, o viés de confirmação, a heurística da disponibilidade, a falácia do custo irrecuperável e o efeito de manada — mostraram-se determinantes na estruturação de comportamentos que se desviam da racionalidade prevista nos modelos econômicos clássicos.

Com base nos dados da ANBIMA (2023), que indicam que 62% da população adulta brasileira possuía algum tipo de investimento em 2023 — contra apenas 47% em 2019 —, observou-se um crescimento expressivo da base de investidores, especialmente da classe C. No entanto, esse movimento de ampliação quantitativa não foi acompanhado, necessariamente, de uma evolução qualitativa no processo decisório. A economia comportamental explica esse descompasso ao demonstrar que o acesso à informação, por si só, não garante decisões mais racionais. Pelo contrário, a sobrecarga informacional e a popularização de estratégias financeiras simplificadas, disseminadas principalmente por influenciadores digitais e plataformas de redes sociais, reforçaram a atuação de heurísticas e atalhos mentais que, muitas vezes, conduziram a decisões apressadas ou mal fundamentadas.

O contexto da pandemia de COVID-19, em particular, potencializou esse cenário. A incerteza econômica, o aumento do tempo de exposição às mídias digitais e a busca por alternativas de renda estimularam o interesse por investimentos, especialmente em ativos de maior risco, como ações e fundos imobiliários. O pico nas buscas pelo termo "day trade" no Google Trends, entre fevereiro e julho de 2020 (MARINS, 2020), é sintomático da influência da heurística da disponibilidade e do viés da recompensa imediata, conforme descritos por Kahneman (2012), Shefrin (2002) e Laibson (1997). Nesse período, muitos indivíduos entraram no mercado movidos pela expectativa de ganhos rápidos, mas sem o preparo técnico ou emocional necessário para lidar com a volatilidade dos ativos.

Outro ponto relevante diz respeito à influência crescente das narrativas econômicas. Conforme destaca Shiller (2019), as histórias que circulam socialmente — mais do que os fundamentos econômicos — têm poder de moldar o comportamento coletivo. No caso brasileiro, as promessas de enriquecimento rápido, aliadas à ascensão de "gurus financeiros" nas redes sociais, criaram um ambiente no qual a expectativa e a emoção passaram a orientar mais as decisões do que a análise técnica ou a compreensão de risco. Essa situação é particularmente preocupante diante do dado da CVM (2022), que mostra que menos de 10% dos investidores iniciantes afirmam compreender integralmente os produtos nos quais aplicam seu dinheiro.

Ao longo do trabalho, foram discutidos os efeitos de vários vieses no comportamento do investidor brasileiro. O excesso de confiança, por sua vez, levou muitos a subestimar os riscos envolvidos, especialmente entre aqueles que, após alguns ganhos iniciais, passaram a se considerar aptos a operar sem orientação técnica. A heurística da ancoragem também se manifestou quando investidores tomaram decisões com base em experiências passadas com a renda fixa, mesmo em cenários completamente diferentes.

Além dos vieses individuais, os efeitos coletivos também merecem destaque. A tendência de manada foi evidenciada pela rápida migração em massa para determinados ativos ou estratégias, impulsionada por relatos de sucesso amplamente compartilhados nas redes. A atenção limitada, conceito desenvolvido por Gennaioli e Shleifer (2018), contribui para entender como muitos investidores se concentraram em apenas parte das informações disponíveis, ignorando fatores fundamentais como liquidez, perfil de risco e objetivos de longo prazo.

Outro achado importante foi a coexistência de comportamentos conservadores e especulativos dentro de um mesmo perfil de investidor, o que pode ser explicado pela Behavioral Portfolio Theory (SHEFRIN; STATMAN, 2000). Muitos brasileiros estruturaram suas carteiras com objetivos distintos, como segurança (via renda fixa tradicional), mas também especulação (via criptomoedas, ações ou day trade), demonstrando uma abordagem multifacetada que contrasta com os modelos tradicionais de maximização de utilidade.

Nesse sentido, o trabalho evidencia que o aumento da participação da população brasileira no mercado financeiro entre 2019 e 2023 não deve ser interpretado exclusivamente como um avanço em termos de inclusão ou educação financeira. Trata-se de um fenômeno multifatorial, em que o acesso ampliado aos produtos de investimento foi acompanhado por um conjunto de distorções cognitivas, emocionais, sociais e econômicas que impactaram significativamente a qualidade das decisões tomadas.

Ao destacar a economia comportamental como ferramenta central de análise, esta pesquisa contribui para o entendimento mais realista e complexo das decisões econômicas em contextos de alta incerteza e rápida transformação digital. A psicologia econômica permite compreender que o investidor não é um agente puramente racional, mas sim um sujeito atravessado por emoções, experiências passadas, crenças culturais e pressões sociais.

Dessa forma, este trabalho oferece contribuições teóricas e práticas. Teoricamente, ele consolida a aplicação da economia comportamental no contexto brasileiro recente, ampliando o repertório interpretativo sobre o comportamento do investidor. Do ponto de vista prático, os achados aqui

apresentados podem orientar políticas públicas voltadas à educação financeira, especialmente aquelas que levem em conta a realidade psicológica e emocional dos cidadãos — e não apenas sua capacidade técnica de lidar com números e gráficos.

Por fim, sugere-se que futuras pesquisas aprofundem o estudo empírico dos vieses comportamentais em diferentes recortes demográficos (idade, escolaridade, nível de renda), bem como avaliem os efeitos de intervenções práticas baseadas em nudges e arquitetura de escolhas no comportamento de investidores. Além disso, a integração entre economia comportamental e análise de dados provenientes de plataformas digitais pode se revelar um campo promissor para compreender como as decisões econômicas são moldadas na era da informação em excesso.

Conclui-se, portanto, que compreender o crescimento da base de investidores no Brasil exige mais do que observar gráficos macroeconômicos. É preciso observar o ser humano por trás da decisão, com suas limitações, aspirações e distorções. A economia comportamental nos permite fazer exatamente isso.

Vale ressaltar que apesar das contribuições apresentadas, este trabalho possui algumas limitações que precisam ser reconhecidas. A análise foi desenvolvida a partir de um recorte temporal específico, abrangendo o período de 2019 a 2023, o que implica que os resultados aqui obtidos refletem apenas a dinâmica daquele momento. Considerando que o mercado financeiro é altamente dinâmico e sujeito a mudanças macroeconômicas, regulatórias e comportamentais, é possível que transformações ocorridas nos anos posteriores tenham alterado significativamente o perfil dos investidores e a intensidade dos vieses observados. Além disso, o levantamento bibliográfico encontrou restrições no que diz respeito à disponibilidade de fontes e materiais acadêmicos voltados exclusivamente ao caso brasileiro nesse intervalo de tempo, o que exigiu a utilização de referências internacionais como apoio teórico e comparativo. Tais limitações não invalidam os achados, mas reforçam a necessidade de que pesquisas futuras ampliem o período de análise, incorporem novos dados e utilizem bases mais abrangentes, de modo a permitir um entendimento mais completo e atualizado sobre a participação da população brasileira no mercado financeiro à luz da economia comportamental.

REFERÊNCIAS

ANBIMA; IBPAD. FInfluence – Quem fala de investimentos nas redes sociais: 5ª edição. São Paulo: ANBIMA; IBPAD, 2023. Disponível em:

<https://www.anbima.com.br/data/files/18/24/20/24/655239102C02B139B82BA2A8/Relatorio>

-FInFluence-7ed.pdf>. Acesso em: 3 abr. 2025.

ANBIMA. Raio X do investidor brasileiro. São Paulo: ANBIMA, 2023. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/raio-x-do-investidor-brasileiro.htm. Acesso em: 10 abr. 2025.

AGUIAR, D.; SALES, M. S.; SOUSA, R. M. Um modelo fuzzy comportamental para análise de sobre-reação e sub-reação no mercado de ações brasileiro. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 2, n. 3, p. 35–51, 2008.

ARKES, H. R.; BLUMER, C. The psychology of sunk cost. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, v. 35, n. 1, p. 124–140, 1985.

B3. Perfil dos investidores pessoas físicas na bolsa brasileira. São Paulo: B3, 2022. Disponível em: <https://www.b3.com.br/>. Acesso em: 8 jul. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries temporais: taxa Selic. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/txjuros>. Acesso em: 5 abr. 2025.

BARBER, B. M.; ODEAN, T. Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *The Journal of Finance*, v. 55, n. 2, p. 773-806, 2000.

BARBERIS, N.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, v. 49, n. 3, p. 307–343, 1998.

BRABAZON, T. Behavioral Finance: A new sunrise or a false dawn? University of Limerick, 28 ago. 2000.

CGI.BR – Comitê Gestor da Internet no Brasil. TIC Domicílios 2020. Disponível em: <https://www.cgi.br>. Acesso em: 10 abr. 2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Perfil e comportamento dos investidores 2023. Brasília: CVM, 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/pesquisas/relatorio-perfil-e-comportamento-do->

investidor-2023.pdf>. Acesso em: 21 jul. 2024.

COOLEY, P. L. *A multidimensional analysis of institutional investor perception of risk. The Journal of Finance*, v. 32, n. 1, p. 67–78, 1977.

COSTA JUNIOR, Newton C. A. Overreaction in the Brazilian stock market. *Journal of Banking & Finance*, Amsterdam, v. 18, n. 4, p. 633–642, 1994.

CRUZ NETO, D. S. et al. A bolsa de valores e os novos investidores nos tempos atuais. *Revista Gestão em Foco*, edição nº 14, 2022. Disponível em: <https://unisepe.com.br/>.

DANIEL, K.; HIRSHLEIFER, D.; SUBRAHMANYAM, A. Investor psychology and security market under- and overreactions. *Journal of Finance*, v. 53, n. 6, p. 1839–1885, 1998.

DE BONDT, W.; THALER, R. Does the stock market overreact? *The Journal of Finance*, v. 40, n. 3, p. 793-805, 1985.

GENNAIOLI, N.; SHLEIFER, A. *A crisis of beliefs: investor psychology and financial fragility*. Princeton: Princeton University Press, 2018.

GUZELLA, M.; CASTRO, F. H.; SANTANA, V. F. The effect of investor attention on the efficiency of the Brazilian stock market. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 34, n. 93, e1635, 2023. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/xmx3BXTTdknFvLnQM6ZbqLg/>. Acesso em: 2 mar. 2025

HOFFMANN, A. O. I.; SHEFRIN, H. Technical analysis and individual investors. *Journal of Economic Behavior & Organization*, v. 107, p. 487–511, 2014.

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

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, v. 47, n. 2, p. 263-291, 1979.

KNUTSON, B. et al. Neural predictors of purchases. *Neuron*, v. 53, n. 1, p. 147–156, 2007.

KUMAR, V.; ROY, S. Derivatives Trading and Behavioral Finance: Evidence from Indian Retail Investors. *Asian Journal of Finance & Accounting*, v. 14, n. 1, p. 56–74, 2022.

LAIBSON, D. Golden eggs and hyperbolic discounting. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 112, n. 2, p. 443–477, 1997.

LIMA, M. V. Um estudo sobre finanças comportamentais. *RAE-eletrônica*, v. 2, n. 1, jan./jun. 2003. Disponível em: <https://scielo.br/j/raeel>. Acesso em: 17 fev. 2024.

LO, A. W. The adaptive markets hypothesis: Market efficiency from an evolutionary perspective. *Journal of Portfolio Management*, v. 30, n. 5, p. 15-29, 2004.

LUSARDI, A.; MITCHELL, O. S. The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, v. 52, n. 1, p. 5–44, 2014.

MACHADO, J. P. Análise do aumento do número de investidores na B3, a bolsa de valores brasileira, entre janeiro de 2018 e março 2023. Monografia. 2023. Disponível em: <https://pucgoias.edu.br/>.

MARSCHNER, Paulo F.; CERETTA, Paulo S.; AMBROZINI, Marcelo A. Impacts of investors' rational and irrational sentiment on the return and volatility of the Brazilian market. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 35, n. 95, e1760, 2024.

MISHRA, R.; MISHRA, S. Retail Investors and Indian Stock Market: A Post-Pandemic Perspective. *Journal of Emerging Markets Finance*, v. 21, n. 3, p. 245–263, 2022.

MORAIS, I. M. Finanças comportamentais e o efeito. Monografia. 2019. Disponível em: <https://unb.br>. Acesso em: 17 fev. 2024.

NISCHIGUTI, Fernando Yuji; KUBAYASHI, Thiago Massahiro; MACEDO, Vitor Henrique de Melo. *Análise do aumento de investidores brasileiros na Bolsa de Valores durante a crise do COVID-19 em 2020*. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Administração) – Universidade Estadual de Campinas, Faculdade de Ciências Aplicadas, Limeira, 2021. Disponível em: <https://repositorio.unicamp.br/Busca/Download?codigoArquivo=549433>. Acesso em: 8 fev. 2024.

PORTAL DO BITCOIN. Brasil é o país que mais pesquisa por day trade no mundo. *Portal do Bitcoin*, 23 jun. 2020. Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/brasil-e-o-pais-que-mais-pesquisa-por-day-trade-no-mundo/>. Acesso em: 1 jun. 2025.

RABIN, M. Psychology and economics. *Journal of Economic Literature*, v. 36, n. 1, p. 11–46, 1998.

REIS, H. S.; MOURA, V. A. de. Finanças comportamentais: uma análise das pesquisas realizadas em território nacional. *Revista Científica Integrada: UNAERP*, Ribeirão Preto, v. 4, n. 5, p. 1–15 (ou p. 1–?), dez. 2020. Disponível em: <https://www.unaerp.br/revista-cientifica-integrada/edicoes-anteriores/volume-4-edicao-5/4187-rci-financascomportamentais-122020/file>. Acesso em: 15 fev. 2024.

RODOPOULOS, Paulo Christian Moraes; SILVEIRA Junior, Aldery. Behavioral Finance: An Application of Prospect Theory to Brazilian Investors. *International Journal of Economics and Finance*, v.16, n.9, p.1–31, 202

SHEFRIN, H. Beyond greed and fear: understanding behavioral finance and the psychology of investing. Oxford: Oxford University Press, 2002.

SHEFRIN, H.; STATMAN, M. *Behavioral Portfolio Theory*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 35, n. 2, p. 127–151, 2000.

SHEFRIN, H.; STATMAN, M. *Behavioral aspects of the design and marketing of financial products*. *Financial Management*, v. 22, n. 2, p. 123–134, 1993.

SHILLER, R. J. Narrative economics: How stories go viral and drive major economic events. Princeton: Princeton University Press, 2019.

SINGH, A.; MEHTA, P. Behavioral Biases and Investment Surge in Indian Capital Markets. *International Journal of Financial Studies*, v. 11, n. 2, p. 89–107, 2023.

SOUZA, V. V. et al. Do heuristics affect Brazilian investors' decision-making process? *Review of Behavioral Finance*, [S. l.], v. ahead-of-print, n. ahead-of-print, 2023. DOI: 10.1108/RBF-

02-2022-0043.

SPERANDIO, C. et al. Mudanças no cenário de investimento brasileiro. Artigo científico. 2022. Disponível em: <https://multivix.edu.br/>.

THALER, R. H. *Misbehaving: The making of behavioral economics*. New York: W. W. Norton & Company, 2015.

THALER, R. H. Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, v. 12, n. 3, p. 183–206, 1999.

VIEIRA, Thaís R. C.; PEREIRA, Antônio N. Finanças comportamentais no Brasil: um estudo bibliométrico (2001–2007). *Revista de Gestão, São Paulo*, v. 16, n. 4, p. 45–59, out./dez. 2009. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/315034883_Financas_Comportamentais_no_Brasil_um_estudo_bibliometrico_2001-2007. Acesso em: 5 abril. 2025.

XP RESEARCH. Número de investidores pessoas físicas na bolsa continua crescendo apesar das incertezas. São Paulo: XP, 2022. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/numero-de-investidores-pessoas-fisicas-na-bolsa-continua-crescendo-apesar-de-incertezas-no-mercado-xp-monitor/>. Acesso em: 2 jun. 2025.

YOSHINAGA, Claudia Emiko; RAMALHO, Thiago Borges. Finanças comportamentais no Brasil: uma aplicação da Teoria da Perspectiva em potenciais investidores. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios (RBGN)*, São Paulo, v. 16, n. 53, p. 594–615, out./dez. 2014. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rbgn/a/DpWgqKYDSdMdqYM7w9gG9GB/?lang=pt>. Acesso em: 12 maio. 2025.

LETÍCIA MONTEIRO GOMES

**ANÁLISE DA PARTICIPAÇÃO DA POPULAÇÃO BRASILEIRA NO MERCADO
FINANCEIRO ENTRE OS PERÍODOS DE 2019-2023 À LUZ DA ECONOMIA
COMPORTAMENTAL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Coordenação do Curso de Economia do Campus Agreste da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, na modalidade de artigo científico, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel/licenciado em Economia.

Aprovada em: 19/08/2025

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Klebson Humberto de Lucena Moura (Orientador)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Msc. Ângelo Antônio Paula da Cunha (Examinador Interno)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Msc. Genésio Avelino da Silva Neto (Examinador Interna)
Universidade Federal de Pernambuco