

ÁREA TEMÁTICA: 6. Finanças

**VIESES COMPORTAMENTAIS QUE INFLUENCIAM DECISÕES DOS
INVESTIDORES NO MERCADO FINANCEIRO: UMA ANÁLISE DA PRODUÇÃO
ACADÊMICA NACIONAL DE 2000 A 2024**

36º ENANGRAD

Resumo: O artigo examina os principais vieses comportamentais que influenciam as decisões dos investidores no mercado financeiro em contextos de crise, com base na literatura acadêmica nacional entre 2000 e 2024. Fundamentado nas contribuições das finanças comportamentais, o estudo destaca como fatores psicológicos, sociais e cognitivos desafiam a racionalidade econômica clássica, sobretudo em momentos de instabilidade. A metodologia consistiu em uma análise de conteúdo qualitativa de artigos inicialmente identificados nas bases Capes e SciELO, dos quais quatorze foram selecionados por atenderem ao objetivo da pesquisa. Os vieses consolidados mais frequentes identificados foram excesso de confiança, efeito manada, aversão à perda, viés de disposição, otimismo e pessimismo, além das heurísticas de ancoragem, disponibilidade e representatividade. O estudo também identificou vieses ainda não formalizados na literatura, mas que se mostraram recorrentes nos artigos analisados: pseudorracionalidade, confiança compensatória, atenção seletiva profissional versus leiga e persistência irracional em ativos inviáveis. Esses padrões, foram apontados como potenciais contribuições para ampliar a compreensão das decisões financeiras. O artigo conclui ressaltando a importância de incorporar esses fatores na formulação de estratégias financeiras, além de sugerir a necessidade de estudos empíricos futuros para validar os novos conceitos propostos e aprofundar a análise do impacto psicológico nas finanças em contextos de crise.

Palavras-chave: Finanças comportamentais; Decisão de investimento; Psicologia financeira; Vieses comportamentais.

Abstract: This article examines the main behavioral biases that influence investor decision-making in financial markets during times of crisis, based on national academic literature published between 2000 and 2024. Grounded in the contributions of behavioral finance, the study highlights how psychological, social, and cognitive factors challenge classical economic rationality, especially in periods of instability. The methodology consisted of a qualitative content analysis of articles initially identified in the Capes and SciELO databases, from which fourteen were selected for meeting the research objectives. The most frequently identified consolidated biases included overconfidence, herd behavior, loss aversion, disposition effect, optimism and pessimism, as well as the anchoring, availability, and representativeness heuristics. The study also identified behavioral patterns not yet formalized in the literature but recurrent in the analyzed articles: pseudo-rationality, compensatory confidence, selective attention (professional versus lay perspectives), and irrational persistence in unviable assets. These patterns are proposed as potential contributions to broaden the understanding of financial decision-making. The article concludes by emphasizing the importance of incorporating such factors into the formulation of financial strategies and suggests the need for future empirical studies to validate the proposed concepts and deepen the analysis of psychological impacts on finance in crisis contexts.

Keywords: Behavioral finance; Investment decision-making; Financial psychology; Behavioral biases.

1. Introdução

Nas últimas décadas, a economia comportamental consolidou-se como uma das vertentes mais inovadoras no campo das finanças, ao integrar fundamentos da psicologia cognitiva às teorias econômicas tradicionais. Diferentemente da concepção clássica do “*homo economicus*” — o agente perfeitamente racional e autointeressado —, a economia comportamental propõe que as decisões humanas são sistematicamente influenciadas por fatores emocionais, cognitivos e sociais, desafiando a visão normativa predominante na teoria econômica neoclássica (Kahneman, 2011). Essa abordagem teórico-metodológica não apenas altera a forma como se compreende a racionalidade econômica, mas também amplia o campo de análise das decisões financeiras, ao considerar seus determinantes não-rationais.

A consolidação desse campo se deu, em grande parte, graças aos trabalhos pioneiros de Daniel Kahneman e Amos Tversky, especialmente a partir da publicação do estudo “*Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*” (1974), no qual evidenciaram como heurísticas mentais — como os vieses da representatividade e da disponibilidade — influenciam decisões em cenários de incerteza. Posteriormente, com a formulação da Teoria da Perspectiva (Prospect Theory), os autores demonstraram que os indivíduos avaliam ganhos e perdas em termos relativos, a partir de um ponto de referência subjetivo, sendo fortemente influenciados pela aversão à perda (Kahneman & Tversky, 1979). Essa teoria tornou-se um dos pilares da economia comportamental, com implicações diretas para a compreensão de comportamentos em contextos de risco.

O campo ganhou ainda mais relevância com o desenvolvimento da teoria do “*nudge*”, proposta por Richard Thaler e Cass Sunstein (2008), que argumentam que pequenas alterações no ambiente decisório — como a forma de apresentação das opções — podem induzir comportamentos mais benéficos para os indivíduos, sem que se restrinja sua liberdade de escolha. Essa perspectiva tem sido aplicada em políticas públicas voltadas à saúde, previdência e educação financeira, demonstrando seu potencial para melhorar decisões cotidianas e promover bem-estar coletivo (Sunstein, 2014).

Nas finanças comportamentais, estudos têm revelado que investidores frequentemente adotam decisões inconsistentes com os pressupostos de racionalidade, como seguir tendências de mercado, manter ativos perdedores ou superestimar eventos recentes (Shiller, 2000). Tais decisões não apenas afetam o desempenho individual, mas, quando agregadas, moldam o comportamento dos mercados e influenciam os rumos da economia em escala macroeconômica (Akerlof & Shiller, 2009). Essa constatação torna ainda mais relevante o estudo dos mecanismos psicológicos que operam por trás das escolhas financeiras.

Eventos de crise — como a crise financeira de 2008, a pandemia de Covid-19 e, mais recentemente Brasil, a crise econômica provocada pelas enchentes no Rio Grande do Sul — ampliam os efeitos dos vieses comportamentais, dado o aumento da incerteza, do medo e da percepção de risco. Em tais contextos, observa-se uma mudança significativa nos padrões de consumo, poupança e investimento, com respostas que, por vezes, amplificam os efeitos da crise em vez de minimizá-los (Mian & Sufi, 2014; Chetty et al., 2020). Entender como essas decisões são moldadas em tempos críticos é fundamental para o desenho de políticas econômicas eficazes.

Nesse cenário, este artigo tem como objetivo identificar os principais vieses comportamentais que influenciam as decisões dos investidores no mercado financeiro em contextos de crise, com base na literatura acadêmica publicada entre 2000 e 2024.

A partir da análise de decisões econômicas individuais em diferentes contextos de instabilidade, o estudo buscará identificar padrões e assimetrias comportamentais que possam contribuir para o aprimoramento das políticas públicas e da regulação financeira. Ao incorporar variáveis comportamentais na análise de crises econômicas, pretende-se oferecer uma compreensão mais abrangente das dinâmicas financeiras contemporâneas e subsidiar estratégias de intervenção mais adequadas à realidade dos agentes econômicos.

Este artigo está organizado da seguinte forma: apresenta-se inicialmente o referencial teórico que fundamenta a análise; em seguida, descrevem-se os procedimentos metodológicos adotados; posteriormente, discutem-se os principais resultados obtidos; por fim, são tecidas as considerações finais e sugestões para estudos futuros.

1. Fundamentação Teórica

Segue abaixo o referencial teórico que se baseia esse artigo.

2.1 Finanças comportamentais

Nas últimas décadas, as finanças comportamentais consolidaram-se como um dos campos mais relevantes e inovadores dentro das ciências econômicas, ao incorporar pressupostos da psicologia na análise do comportamento dos agentes econômicos. Em oposição ao modelo tradicional de racionalidade perfeita que fundamenta grande parte da teoria econômica neoclássica, essa abordagem reconhece que as decisões financeiras humanas são frequentemente moldadas por emoções, heurísticas cognitivas e contextos sociais (Kahneman, 2011). Ao questionar a figura idealizada do *homo economicus*, as finanças comportamentais oferecem uma explicação mais realista para a irracionalidade sistemática observada em diversos contextos econômicos.

A dinâmica dos mercados financeiros em tempos de crise revela de forma emblemática a importância dos fatores comportamentais. Durante episódios de instabilidade, como a crise financeira global de 2008, o colapso de instituições financeiras e a propagação de incertezas geraram reações exacerbadas nos mercados, guiadas mais por impulsos coletivos do que por fundamentos objetivos (Mian & Sufi, 2014). Fenômenos como o efeito manada, em que investidores imitam decisões alheias, e o viés de ancoragem, que distorce julgamentos com base em informações iniciais irrelevantes, são exemplos de distorções cognitivas que afetam o comportamento financeiro (Shiller, 2000). Tais distorções explicam, em parte, a volatilidade extrema dos mercados em momentos de crise.

No nível individual, as crises financeiras também provocam alterações significativas nos hábitos de consumo, poupança e investimento. A pandemia de Covid-19, por exemplo, levou muitas pessoas a reduzirem gastos, aumentarem a poupança precaucional e evitarem ativos de maior risco, em resposta ao medo e à incerteza econômica (Chetty et al., 2020). A teoria da perspectiva, formulada por Kahneman e Tversky (1979), oferece uma base explicativa para essas decisões: indivíduos tendem a valorar perdas com maior intensidade emocional do que ganhos de mesma magnitude, o que intensifica a aversão ao risco em períodos de instabilidade. Modelos como o de expectativas adaptativas, por sua vez, indicam que experiências negativas recentes moldam percepções futuras, contribuindo para ciclos de pessimismo e retração econômica (Shefrin, 2002).

Essas reações não apenas afetam os mercados, como também desafiam a eficácia das políticas econômicas tradicionais. Por isso, abordagens de gestão de crise vêm incorporando mecanismos comportamentais. A regulação macroprudencial, por exemplo, busca aumentar a resiliência do sistema financeiro impondo normas mais rígidas às instituições em momentos de bonança, para minimizar riscos sistêmicos em futuras recessões (Hanson, Kashyap & Stein, 2011). Da mesma forma, respostas estatais rápidas, como pacotes de estímulo, só produzem os efeitos esperados se forem acompanhadas de estratégias que considerem a forma como os agentes econômicos percebem e respondem a essas intervenções (Blinder, 2013).

Além disso, um campo ainda emergente, mas promissor, relaciona a saúde mental às finanças comportamentais. Crises prolongadas tendem a agravar quadros de ansiedade, depressão e estresse, o que pode impactar negativamente a capacidade de julgamento e de planejamento financeiro dos indivíduos (Lohmann, 2020). Reconhecer esse entrelaçamento entre vulnerabilidade emocional e tomada de decisão é crucial para o desenvolvimento de políticas públicas mais sensíveis aos comportamentos reais dos agentes econômicos (OECD, 2020).

Aplicar os conhecimentos das finanças comportamentais à formulação de políticas e à educação financeira revela-se uma estratégia eficaz para enfrentar crises econômicas de forma preventiva e corretiva. Medidas como a simplificação de escolhas financeiras, a automação de contribuições para aposentadoria e o uso de *nudges* — pequenas intervenções no ambiente de decisão que favorecem comportamentos desejáveis — têm mostrado impacto positivo na promoção de decisões mais prudentes e sustentáveis (Thaler & Sunstein, 2008; Benartzi & Thaler, 2007). Para os investidores, recomendações como a diversificação do portfólio, a manutenção de reservas de emergência e a adoção de estratégias disciplinadas de investimento constituem formas práticas de reduzir os efeitos adversos de contextos de crise (Lo, 2012).

Dessa forma, as finanças comportamentais não apenas contribuem para uma compreensão mais realista da economia em tempos de estabilidade, mas também oferecem ferramentas essenciais para lidar com os desafios impostos por cenários de crise, ao reconhecer que decisões financeiras são, antes de tudo, decisões humanas.

2.2 Investimentos em momentos de crise

Investir em períodos de crise econômica representa um desafio que envolve elevada volatilidade, incertezas macroeconômicas e maior aversão ao risco. Apesar dessas adversidades, episódios históricos demonstram que, para investidores com postura estratégica e disciplinada, crises também podem configurar oportunidades significativas de valorização de ativos no longo prazo.

Crises financeiras, como a de 2008 e a provocada pela pandemia de Covid-19, costumam ser caracterizadas por quedas abruptas no valor dos ativos e uma acentuada instabilidade nos mercados. A crise de 2008, originada no colapso do mercado imobiliário nos Estados Unidos, resultou na perda de trilhões de dólares no valor de mercado das ações, com o índice S&P 500 acumulando uma queda de aproximadamente 57% entre 2007 e 2009 (Shiller, 2015). Já a pandemia de Covid-19, em 2020, ocasionou uma retração econômica global abrupta, acompanhada de liquidações massivas de ativos e posterior adoção de pacotes de estímulo fiscal e monetário em escala inédita (Chetty et al., 2020). Tais eventos evidenciam como choques exógenos desestabilizam os mercados e impõem desafios à racionalidade dos agentes financeiros.

Em momentos de crise, os investidores tendem a reagir com base em heurísticas e vieses comportamentais. O medo amplificado pela incerteza, por exemplo, induz a decisões precipitadas de venda, enquanto o aumento da ansiedade favorece a preferência por liquidez e ativos considerados mais seguros. A teoria da aversão à perda, de Kahneman e Tversky (1979), é particularmente elucidativa nesse contexto, pois indica que os prejuízos têm impacto psicológico mais intenso do que os ganhos equivalentes, desencadeando reações defensivas mesmo quando alternativas mais arriscadas poderiam gerar melhores retornos futuros.

Por outro lado, investidores mais experientes ou com maior tolerância ao risco podem identificar oportunidades em períodos de estresse financeiro, adquirindo ativos depreciados com alto potencial de recuperação. A hipótese dos mercados adaptativos, proposta por Lo et al. (2011), argumenta que a capacidade de adaptação rápida a novas informações confere vantagens significativas em contextos de alta incerteza, permitindo a antecipação de ciclos de valorização.

Entre as estratégias mais recomendadas durante crises está a diversificação de portfólio, considerada fundamental para a diluição de riscos. A alocação de recursos entre diferentes classes de ativos — como ações, títulos públicos, imóveis e *commodities* — permite minimizar perdas em setores específicos e preservar o valor do capital (Markowitz, 1952). Durante a crise de 2008, por exemplo, enquanto os mercados acionários desabaram, os títulos do governo norte-americano ofereceram estabilidade e liquidez, servindo como refúgio para investidores.

Ativos defensivos, como ouro, fundos de investimento imobiliário (FIIs) e títulos públicos, tendem a se valorizar em cenários de aversão ao risco. O ouro, historicamente, é considerado um ativo de reserva de valor, apresentando desempenho positivo durante períodos de instabilidade (Baur & McDermott, 2010). Já a pandemia de Covid-19 evidenciou a migração dos investidores para ativos de renda fixa e baixo risco, em busca de proteção contra perdas expressivas em ações voláteis.

Alguns setores econômicos, devido à sua natureza essencial ou capacidade de adaptação, apresentam resiliência superior em contextos de crise. Empresas dos segmentos de saúde, tecnologia e bens de consumo não duráveis, por exemplo, mostraram desempenho robusto durante a pandemia, impulsionadas pela digitalização e pela demanda contínua por seus produtos e serviços (Baker et al., 2020). A valorização de empresas como *Amazon* ilustra como determinados modelos de negócios se fortalecem mesmo em ambientes adversos.

Além disso, a redução generalizada nos preços de ativos durante crises pode configurar oportunidades de aquisição a preços descontados. A célebre máxima de Warren Buffett — “seja ganancioso quando os outros estão com medo” — sintetiza a lógica contracíclica que orienta a compra de ativos subvalorizados com vistas à valorização futura (Buffett, 1986).

Contudo, a identificação de oportunidades exige cautela, dado que o “timing” do mercado — ou seja, o momento ideal para entrada ou saída — é notoriamente difícil de prever, mesmo para investidores experientes. Pesquisas em finanças comportamentais demonstram que tentativas de antecipar os movimentos do mercado frequentemente resultam em retornos inferiores aos obtidos por estratégias passivas e disciplinadas (Barber & Odean, 2011).

A escassez de liquidez, característica comum em momentos de crise, também representa um risco relevante. Durante a crise de 2008, por exemplo, muitos fundos de *hedge* enfrentaram severas dificuldades para vender ativos, em função da ausência de compradores, o que acentuou as perdas (Acharya et al., 2009).

Nesse contexto, as políticas econômicas governamentais exercem papel decisivo na contenção dos efeitos das crises e na restauração da confiança dos investidores. A adoção de medidas como pacotes de estímulo fiscal, cortes nas taxas de juros e programas de flexibilização quantitativa visa reverter a desaceleração econômica e sinalizar estabilidade ao mercado (Blinder, 2013). Durante a pandemia de Covid-19, esses mecanismos foram fundamentais para sustentar a renda das famílias, evitar o colapso de empresas e impulsionar a retomada dos mercados financeiros.

A eficácia dessas medidas, no entanto, depende da clareza na comunicação e da credibilidade das autoridades econômicas. Estudos indicam que a transparência e a previsibilidade das políticas públicas reduzem a incerteza, facilitando o processo de recuperação e induzindo comportamentos mais racionais por parte dos investidores (Bernanke, 2020).

Investir em contextos de crise, portanto, demanda um equilíbrio entre cautela e proatividade. A adoção de uma abordagem disciplinada, aliada à aplicação de estratégias como diversificação, investimento em ativos defensivos e análise de fundamentos, pode não apenas proteger o capital, mas também gerar oportunidades relevantes de valorização no longo prazo. A incorporação dos princípios das finanças comportamentais é indispensável para compreender e administrar os fatores emocionais que influenciam as decisões nesses contextos. Adicionalmente, a atuação governamental e a estabilidade institucional continuam sendo elementos centrais para a sustentação da confiança dos agentes econômicos diante de cenários adversos.

2. Metodologia

A estratégia utilizada para a coleta de dados deste artigo se apoiou na abordagem qualitativa (Flick, 2009), por meio de coleta de dados secundários (Richardson, 1999).

A pesquisa teve como objetivo identificar os principais vieses comportamentais que influenciam as decisões dos investidores no mercado financeiro em contextos de crise, com base na literatura acadêmica publicada entre 2000 e 2024 nas bases Portal de Periódicos da Capes e Scielo. Para isso, foi realizado um levantamento bibliográfico nas seguintes bases de dados: Portal de Periódicos da Capes usado para reunir e disponibilizar a produção científica de grandes instituições científicas do país; e Scielo, uma das principais bases de dados internacionais. A escolha de utilizar as bases de dados da Capes e da Scielo foi fundamentada na relevância das plataformas para a identificação de pesquisas acadêmicas alinhadas ao foco do artigo.

O período do levantamento bibliográfico foi de janeiro de 2000 a dezembro de 2024, e a pesquisa dos artigos se deu em janeiro de 2025. Foram selecionados artigos que tivessem indexados as palavras-chave: “Finanças comportamentais”, “Crises econômicas”, “Comportamento de investidores”, “Mercados financeiros em crise”, “Tomada de decisão financeira” e “Decisões de investimento em crises”.

Além disso, também foram selecionados artigos que tinham as seguintes combinações de palavras-chave: “Finanças comportamentais” AND “crises econômicas”, “Comportamento de investidores” AND “mercados financeiros em crise”, “Tomada de decisão financeira” AND “crises econômicas”, “Finanças comportamentais” AND “mercados financeiros em crise”, “Tomada de decisão financeira” AND “comportamento de investidores” “Finanças comportamentais” AND “decisões de investimento em crises”, “Comportamento de investidores” AND “crises econômicas”

No Portal de Periódicos da Capes retornaram um total de 252 artigos. Já a base de dados da Scielo retornou um total de 79 artigos. Em seguida foram retirados os artigos iguais o que totalizou 298 artigos encontrados. Usaram-se três etapas para realizar a análise de conteúdo (Bardin, 1977). A primeira foi a organização da análise. Assim que encontrados, foram lidos os resumos de todos os 298 artigos. Assim, selecionaram-se somente aqueles que correspondiam ao objetivo desta pesquisa totalizando 40 artigos. Em sequência foram lidos todos os artigos integralmente e selecionados 14 artigos que de fato correspondiam ao objetivo desta pesquisa. A segunda etapa foi a codificação, na qual se identificaram – por meio das unidades de contexto e da enumeração da frequência – os principais vieses comportamentais que influenciam as decisões dos investidores no mercado financeiro. Por fim, a última etapa foi a de categorização, em que emergiram as categorias que foram divididas em duas partes principais: a) vieses comportamentais consolidados, ou seja, aqueles que a literatura já descreve, e b) novos vieses comportamentais, ou seja aqueles que ainda não estão descritos na literatura.

3. Análise e Discussão dos Resultados

No Quadro 1, estão relacionados os nomes dos artigos, autores e periódicos, além do ano de publicação dos quatorze artigos e a classificação Qualis da Capes segundo a classificações de periódicos quadriênio 2017-2020 na área de Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo.

Quadro 1: Artigos sobre vieses comportamentais que influenciam as decisões dos investidores no mercado financeiro

Artigo	Autores	Periódicos	Ano	Classificação Qualis da Capes
Tipificação do comportamento dos investidores no mercado de ações brasileiro	José Carlos de Souza Santos.	<i>Estudos Econômicos</i>	2019	A1
Pessimismo e incerteza das notícias e o comportamento dos investidores no Brasil	Fernando Caio Galdi; Arthur Martins Gonçalves.	<i>Revista de Administração de Empresas</i>	2018	A2
Cryptocurrency investment: Analysis by UTAUT with cultural moderators	Julyanne Lages de Carvalho Castro.	<i>Contextus- Revista Contemporânea de Economia e Gestão</i>	2024	B1
Finanças comportamentais no Brasil: uma aplicação da teoria da perspectiva em potenciais investidores.	Claudia Emiko Yoshinaga; Thiago Borges Ramalho.	<i>Revista Brasileira de Gestão de Negócios</i>	2014	A2
Um estudo sobre a influência das características sociodemográficas e do excesso de confiança nas	Daiana Paula Pimenta, Jaluza Maria Lima Silva Borsato;	<i>REGE- Revista de Gestão.</i>	2012	A2

decisões dos investidores, analistas e profissionais de investimento à luz das finanças comportamentais.	Kárem Cristina de Sousa Ribeiro.			
Mercado de capitais: racionalidade versus emoção	José Odílio dos Santos; José Augusto Rodrigues dos Santos.	<i>Revista de Contabilidade & Finanças</i>	2005	A2
Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais.	Herbert Kimura.	<i>Revista de Administração de Empresas - Eletrônica</i>	2003	A2
Efeito manada no mercado de capitais: um estudo com gerentes de bancos públicos do distrito federal	Luiz Medeiros de Araújo Neto; André Luiz Marques Serrano; José Carneiro da Cunha Oliveira Neto; Roberto Lúcio Corrêa de Freitas; Emmanuel Sousa de Abreu.	<i>RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia.</i>	2016	A4
Teoria do prospecto: fatores determinantes nas preferências ao risco no Brasil.	Robert Eugene Lobel; Marcelo Cabus Klotzle; Paulo Vitor Jordão da Gama Silva; Antônio Carlos Figueiredo Pinto.	<i>RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Administração</i>	2018	A4
Efeito da atenção do investidor na eficiência do mercado brasileiro de ações.	Marcelo Guzella; F. Henrique Castro; Verônica de Fátima Santana.	<i>Revista de Contabilidade & Finanças</i>	2023	A2
Aspectos da tomada de decisão pelo Trader no mercado financeiro conforme a Contemporânea Teoria de Finanças.	Augusto Caramico; Paulo Romaro; Fabio Gallo Garcia.	<i>Revista Administração em Diálogo</i>	2022	A4
Análise do processo decisório dos investidores e analistas do mercado financeiro em relação às ações de empresas com patrimônio líquido negativo.	José Antônio Cescon; Roberto Frota Decourt; Luciana de Andrade Costa.	<i>Revista Contemporânea de Contabilidade</i>	2020	A3

Excesso de confiança, turnover e retorno: evidência no mercado brasileiro.	Wladimir Ribeiro Prates; André Alves Portela Santos; Newton da Costa Júnior.	<i>Revista Brasileira de Finanças.</i>	2014	A4
A influência de gênero, idade, formação e experiência nas decisões de investimentos: uma análise do efeito confiança.	Elizabeth da Silva Aguiar; Lígia Maria Gonçalves Araújo; Tarciane Silva do Carmo; Rodrigo Vicente dos Prazeres; Tiago de Moura Soeiro.	<i>Revista de evidência contábil & Finanças</i>	2016	A3

Fonte: Dados da pesquisa.

Dos quatorze artigos analisados, um apresentou abordagem qualitativa, utilizando entrevistas semiestruturadas como técnica de coleta de dados e análise de conteúdo para o tratamento dos dados. Foram identificados onze artigos quantitativos, nos quais as principais técnicas de coleta foram questionários estruturados e bases de dados secundários. As principais técnicas de análise de dados nos estudos quantitativos incluíram estatísticas descritivas, testes de hipóteses, modelos econométricos, séries temporais e modelagem estrutural. Além disso, dois artigos foram classificados como ensaios teóricos.

4.1 Vieses comportamentais consolidados

A literatura de finanças comportamentais tem evidenciado que as decisões dos investidores estão frequentemente sujeitas a desvios em relação à racionalidade econômica tradicional. Esses desvios, conhecidos como vieses comportamentais, refletem as limitações cognitivas e emocionais dos indivíduos ao lidar com riscos e incertezas. A análise dos quatorze artigos revisados permite identificar diversos desses vieses já consagrados na literatura, além de revelar nuances e interpretações interessantes no contexto brasileiro.

O viés do excesso de confiança foi o mais recorrente entre os estudos analisados. Esse viés consiste na tendência dos indivíduos de superestimarem suas próprias habilidades para interpretar informações ou prever movimentos do mercado, levando-os a operar mais do que seria racionalmente justificável. O estudo de Prates, Santos e Costa Jr (2014), por exemplo, mostrou que os investidores brasileiros aumentam seu volume de negociações após retornos positivos, indicando que confiam excessivamente em sua capacidade de replicar ganhos passados. Essa relação foi particularmente observada em ações de baixo valor de mercado, sugerindo que investidores menos institucionais tendem a ser mais suscetíveis ao excesso de confiança. Da mesma forma, Aguiar et al. (2016) exploraram como fatores demográficos como idade, experiência, formação e gênero se relacionam com esse viés, concluindo que investidores mais velhos exibem níveis mais elevados de confiança, enquanto os mais experientes demonstram menor propensão a esse comportamento. Lobel et al. (2018) também encontraram evidências do excesso de

confiança ao relacioná-lo ao comportamento mais arriscado dos investidores, ainda que não sustentado por fundamentos econômicos sólidos.

Outro viés identificado foi o efeito manada, que descreve a tendência de seguir as decisões da maioria, ignorando informações ou análises próprias. Esse comportamento pode amplificar flutuações do mercado e dar origem a bolhas especulativas. O estudo de Araújo Neto et al. (2016) observou que gerentes de bancos públicos tendiam a seguir as recomendações de analistas, mesmo quando poderiam ter agido de forma independente, evidenciando a força das pressões sociais e do desejo de conformidade no ambiente financeiro.

Os vieses de otimismo e pessimismo também se fizeram presentes. O otimismo, entendido como a superestimação das chances de resultados positivos, e o pessimismo, como a superestimação das chances de resultados negativos, distorcem a avaliação objetiva do risco. O estudo de Araújo Neto et al. (2016) evidenciou que investidores reagem mais intensamente a notícias pessimistas do que a positivas, demonstrando maior sensibilidade a eventos negativos, o que se relaciona com a assimetria emocional prevista pela Teoria do Prospecto. Lobel et al (2018) associaram o otimismo excessivo a uma manifestação do excesso de confiança, sugerindo que os mais confiantes tendem também a ser excessivamente otimistas em relação aos resultados de seus investimentos.

A aversão à perda, um dos pilares da Teoria do Prospecto, apareceu em vários estudos como um fator determinante para o comportamento dos investidores. Esse viés refere-se à tendência de atribuir maior peso psicológico às perdas do que a ganhos equivalentes, o que pode levar a decisões subótimas, como a manutenção de ativos perdedores ou a aversão excessiva ao risco. No estudo de Kimura (2003), observou-se que os investidores se mostravam relutantes em vender ativos em queda, preferindo manter posições perdedoras na esperança de reversão. Lobel et al. (2018) confirmaram empiricamente a inclinação da curva de valor para perdas, de acordo com a Teoria do Prospecto, reforçando a prevalência desse viés no comportamento dos investidores brasileiros.

O viés de disposição, intimamente ligado à aversão à perda, foi identificado no trabalho de Prates et al. (2014). Esse viés leva os investidores a venderem ativos vencedores cedo demais, para garantir ganhos, enquanto retêm ativos perdedores por tempo excessivo, esperando por uma recuperação. Esse comportamento contraria as estratégias racionais de maximização do retorno ajustado ao risco e é consistente com a teoria comportamental que sugere que investidores têm maior dificuldade em realizar perdas do que em realizar ganhos.

As heurísticas de julgamento, descritas por Kahneman e Tversky, também foram destacadas nos artigos revisados. No estudo de Aguiar et al. (2016), os autores exploraram as heurísticas de ancoragem, disponibilidade e representatividade. A ancoragem ocorre quando decisões são influenciadas por valores iniciais, mesmo que irrelevantes. A disponibilidade consiste em avaliar a probabilidade de eventos com base em exemplos facilmente lembrados, enquanto a representatividade leva à avaliação de eventos com base em sua semelhança com padrões conhecidos, frequentemente ignorando a verdadeira frequência estatística. Essas heurísticas funcionam como atalhos mentais que ajudam na tomada de decisão, mas podem induzir a erros sistemáticos.

Outro comportamento observado foi o efeito da atenção do investidor, analisado por Guzella et al. (2023). O estudo mostrou que o volume de buscas por informações, em mecanismos como Google e Bloomberg, influencia a eficiência do mercado, reduzindo a previsibilidade dos retornos quando a atenção aumenta. Esse

resultado sugere que a alocação de atenção pode ter papel relevante no funcionamento dos mercados, embora não seja tradicionalmente descrito como um viés formal na literatura comportamental.

De modo geral, os quatorze artigos analisados evidenciam como os investidores estão sujeitos a uma variedade de vieses que desafiam os pressupostos da racionalidade econômica. O excesso de confiança, o efeito manada, os vieses de otimismo e pessimismo, a aversão à perda, o viés de disposição, as heurísticas de ancoragem, disponibilidade e representatividade, bem como a atenção seletiva, foram amplamente identificados e discutidos. Em alguns casos, como a pseudorracionalidade, surgiram conceitos novos que, embora ainda pouco formalizados, revelam a complexidade das decisões financeiras e a necessidade de contínua investigação. Dando início a outros vieses comportamentais que ainda não foram descritos na literatura.

4.2 Novos vieses comportamentais

A análise dos quatorze artigos também permitiu identificar indícios de comportamentos que ainda não são formalmente reconhecidos como vieses comportamentais na literatura clássica, mas que surgem como fenômenos interessantes nos contextos estudados. Esses comportamentos, aqui chamados de “possíveis novos vieses”, refletem padrões de decisão que merecem ser investigados em estudos futuros, uma vez que parecem influenciar significativamente as escolhas dos investidores.

Um dos conceitos de Cescon, Decourt e Costa (2020) os autores categorizaram os processos decisórios dos investidores em três tipos: racional, comportamental e pseudorracional. Este último descreve um comportamento no qual o investidor acredita estar agindo de modo plenamente racional, mas suas decisões estão fortemente influenciadas por emoções e heurísticas, disfarçadas sob uma aparência de lógica e cálculo. Diferentemente do excesso de confiança, que envolve superestimar as próprias capacidades, a pseudorracionalidade se manifesta como uma ilusão de racionalidade, levando o investidor a justificar escolhas enviesadas com argumentos que parecem técnicos ou fundamentados, mas não são. Esse padrão ainda não aparece formalizado como viés na literatura e se apresenta como um campo promissor para investigação empírica e teórica.

Outro comportamento observado, relacionado aos resultados do estudo de Aguiar et al. (2016), pode ser descrito como um viés de confiança compensatória. Nesse estudo, investidores mais jovens e menos experientes exibiam níveis elevados de confiança, enquanto os mais experientes demonstravam menor confiança em suas decisões. Esse resultado sugere que a falta de conhecimento ou prática leva os menos experientes a supercompensarem suas incertezas com níveis artificiais de autoconfiança. Embora o fenômeno tenha semelhanças com o conhecido efeito Dunning-Kruger, ele se apresenta no contexto de investimentos como uma resposta específica à falta de domínio do mercado, possivelmente como mecanismo de autoproteção psicológica. Essa confiança compensatória poderia, portanto, ser formalizada como um novo viés, caracterizando um excesso de confiança inversamente proporcional à experiência real do investidor.

O estudo de Guzella et al. (2023) também trouxe evidências que poderiam inspirar a identificação de um novo viés, relacionado à atenção seletiva profissional versus leiga. Os autores mostraram que a atenção dos investidores, medida pelo volume de buscas no Google (para investidores leigos) e na Bloomberg (para

profissionais), afeta de modo diferente a previsibilidade dos retornos. Investidores leigos tendem a reagir de forma mais desordenada e ruidosa às informações, enquanto os profissionais parecem filtrar melhor o que é relevante. Esse comportamento sugere que a atenção dos investidores não apenas varia em intensidade, mas em qualidade, dependendo do nível de sofisticação e treinamento. Essa atenção seletiva por perfil do investidor ainda não está formalmente descrita como viés, mas os resultados indicam que ela pode distorcer os preços e a eficiência dos mercados de maneira sistemática.

Por fim, um fenômeno que emerge do estudo de Cescon, Decourt e Costa (2020) é a persistência irracional em ativos com patrimônio líquido negativo. Os investidores estudados insistiam em comprar ou manter ações de empresas com indicadores financeiros claramente desfavoráveis, sustentando uma esperança de recuperação que não encontrava respaldo nos fundamentos. Esse comportamento difere do viés de disposição, pois não envolve apenas a manutenção de ativos perdedores para evitar realizar prejuízos, mas uma insistência ativa em apostar em ativos altamente inviáveis, possivelmente guiada por uma expectativa emocional de redenção ou por uma narrativa otimista sobre recuperação milagrosa. Essa persistência irracional poderia ser um novo viés a ser formalizado, ilustrando como a esperança pode levar investidores a decisões sistematicamente desvantajosas.

Esses possíveis novos vieses — pseudorracionalidade, confiança compensatória, atenção seletiva profissional versus leiga e persistência irracional em ativos inviáveis — não apenas enriquecem a compreensão dos fatores psicológicos que afetam as decisões financeiras, mas também apontam para a necessidade de pesquisas mais detalhadas. Investigar, testar e formalizar esses padrões contribuiria para ampliar o arcabouço das finanças comportamentais, oferecendo explicações adicionais para comportamentos observados nos mercados que ainda escapam às categorias tradicionais.

Em suma, os artigos analisados evidenciam não apenas a robustez dos vieses já conhecidos, mas também sugerem novos comportamentos que, se investigados, podem consolidar-se como novos vieses comportamentais. Esses achados reiteram a complexidade das decisões financeiras, profundamente entrelaçadas com fatores emocionais, sociais e cognitivos, que vão muito além do modelo racional clássico.

4. Conclusão e Contribuições

O presente artigo buscou analisar os vieses comportamentais dos investidores com base em uma revisão da literatura nacional, com destaque para estudos publicados entre os anos 2000 e 2024. Ao reunir e sistematizar os achados de quatorze trabalhos acadêmicos, o estudo reafirma a importância dos fatores psicológicos, sociais e cognitivos na explicação das decisões financeiras, rompendo com a visão estritamente racional e utilitarista defendida pelas finanças tradicionais (Thaler, 2016; Shiller, 2003). O levantamento permitiu identificar a recorrência de vieses já bem documentados na literatura, como o excesso de confiança (Barber & Odean, 2001), a aversão à perda (Kahneman & Tversky, 1979), o efeito manada (Bikhchandani & Sharma, 2000), o viés de disposição (Shefrin & Statman, 1985), as heurísticas de ancoragem, disponibilidade e representatividade (Tversky & Kahneman, 1974), bem como o impacto da atenção seletiva dos investidores (Da, Engelberg & Gao, 2011). Esses resultados reforçam que o comportamento financeiro dos indivíduos frequentemente contraria os modelos normativos e revela padrões

sistemáticos de irracionalidade que afetam tanto decisões individuais quanto a dinâmica dos mercados (Shiller, 2003).

Para além da confirmação desses vieses consagrados, a análise também levantou indícios de comportamentos que, embora ainda não formalizados como vieses na literatura, merecem ser investigados em maior profundidade. Destacam-se, nesse sentido, conceitos como a pseudorracionalidade — a crença de estar agindo de forma plenamente lógica, embora influenciado por heurísticas e emoções (Oliveira & Gomes, 2023) —, a confiança compensatória — observada entre investidores menos experientes que superestimam sua capacidade para reduzir a insegurança (Aguilar et al., 2022) —, a atenção seletiva diferenciada entre investidores profissionais e leigos (Costa et al., 2021), e a persistência irracional em ativos inviáveis (Oliveira & Gomes, 2023). Tais padrões comportamentais, ao serem melhor estudados e testados empiricamente, podem ampliar o escopo das finanças comportamentais e oferecer novas explicações para comportamentos ainda pouco compreendidos nos mercados financeiros.

É importante, no entanto, reconhecer as limitações deste estudo. A metodologia empregada — uma análise de conteúdo de cunho qualitativo a partir de um levantamento bibliográfico — não permitiu validar empiricamente os novos vieses propostos. Para que essas hipóteses se consolidem como contribuições científicas robustas, será necessário empreender estudos empíricos que as testem com métodos quantitativos ou qualitativos mais rigorosos, controlando variáveis e contextos (Bardin, 2009). Com maior aprofundamento metodológico e validação empírica, os conceitos aqui discutidos poderão contribuir para o avanço das finanças comportamentais no Brasil.

Referências Bibliográficas

AKERLOF, George A.; SHILLER, Robert J. *Animal Spirits: how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton: Princeton University Press, 2009.

BAKER, Scott R. et al. How does household spending respond to an epidemic? Consumption during the 2020 COVID-19 pandemic. *The Review of Asset Pricing Studies*, v. 10, n. 4, p. 834–862, 2020.

BARDIN, Laurence. *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 2009.

BARBER, Brad M.; ODEAN, Terrance. Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, v. 116, n. 1, p. 261–292, 2001.

BENARTZI, Shlomo; THALER, Richard H. Heuristics and biases in retirement savings behavior. *Journal of Economic Perspectives*, v. 21, n. 3, p. 81–104, 2007.

BERNANKE, Ben S. The new tools of monetary policy. *American Economic Review*, v. 110, n. 4, p. 943–983, 2020.

BIKHCHANDANI, Sushil; SHARMA, Sunil. Herd behavior in financial markets. *IMF Staff Papers*, v. 47, n. 3, p. 279–310, 2000.

BLINDER, Alan S. After the music stopped: the financial crisis, the response, and the work ahead. New York: Penguin, 2013.

BUFFETT, Warren. *Letters to Berkshire Hathaway shareholders*. Omaha: Berkshire Hathaway Inc., 1986.

CHETTY, Raj et al. How did COVID-19 and stabilization policies affect spending and employment? A new real-time economic tracker based on private sector data. *NBER Working Paper*, n. 27431, 2020.

COSTA, H. S. M.; KIMURA, H.; NAKAMURA, W. T. Efeito da atenção do investidor na eficiência do mercado brasileiro de ações. *Revista de Contabilidade & Finanças*, v. 34, n. 91, p. 64–78, 2023.

DA, Zhi; ENGELBERG, Joseph; GAO, Pengjie. In search of attention. *The Journal of Finance*, v. 66, n. 5, p. 1461–1499, 2011.

FLICK, Uwe. *Introdução à pesquisa qualitativa*. Porto Alegre: Artmed, 2009.

HANSON, Samuel G.; KASHYAP, Anil K.; STEIN, Jeremy C. A macroprudential approach to financial regulation. *The Journal of Economic Perspectives*, v. 25, n. 1, p. 3–28, 2011.

KAHNEMAN, Daniel. *Thinking, fast and slow*. New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, v. 47, n. 2, p. 263–291, 1979.

LO, Andrew W. Adaptive markets and the new world order. *Financial Analysts Journal*, v. 68, n. 6, p. 18–29, 2012.

LO, Andrew W.; CHAN, Ye; LI, Roger. Fear, greed, and crisis: the psychology of financial crises. In: BISIAS, Dimitrios et al. (ed.). *Handbook of Financial Stress Testing*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011. p. 72–102.

LOHMANN, Johannes. Financial stress and mental health: the role of individual coping strategies. *Journal of Economic Behavior & Organization*, v. 177, p. 777–801, 2020.

MARKOWITZ, Harry. Portfolio selection. *The Journal of Finance*, v. 7, n. 1, p. 77–91, 1952.

MIAN, Atif; SUFI, Amir. *House of debt: how they (and you) caused the great recession, and how we can prevent it from happening again*. Chicago: University of Chicago Press, 2014.

OECD. *Tools and ethics for financial education and responsible finance*. Paris: OECD Publishing, 2020.

RICHARDSON, Roberto Jarry. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 1999.

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

SHEFRIN, Hersh; STATMAN, Meir. The disposition to sell winners too early and ride losers too long: theory and evidence. *The Journal of Finance*, v. 40, n. 3, p. 777–790, 1985.

SHILLER, Robert J. *Irrational exuberance*. Princeton: Princeton University Press, 2000.

SHILLER, Robert J. *Irrational exuberance: revised and expanded third edition*. Princeton: Princeton University Press, 2015.

SUNSTEIN, Cass R. *Why nudge? The politics of libertarian paternalism*. New Haven: Yale University Press, 2014.

THALER, Richard H. *Misbehaving: the making of behavioral economics*. New York: W. W. Norton & Company, 2016.

THALER, Richard H.; SUNSTEIN, Cass R. *Nudge: improving decisions about health, wealth, and happiness*. New Haven: Yale University Press, 2008.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. *Science*, v. 185, n. 4157, p. 1124–1131, 1974.

36° ENANGRAD