UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

Heshlley Luisa Mota Moraes

A EVOLUÇÃO DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: UMA REVISÃO DA LITERATURA NACIONAL

Porto Alegre, RS
2025

Heshlley Luisa Mota Moraes

A EVOLUÇÃO DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: UMA REVISÃO DA LITERATURA NACIONAL

Trabalho de conclusão de curso de graduação, apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Aprovado em 08 de dezembro de 2025:

Marcelo Brutti Righi, Dr. (UFRGS)
(Presidente/Orientador)

Fernanda Müller, Dr. (UFRGS)

Porto Alegre, RS

2025

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos aqueles que, de alguma forma, contribuíram na minha caminhada até aqui. Primeiramente, à minha mãe, Míriam, por ser a minha base, por formar a pessoa que sou, me ensinar tudo o que sei e por me proporcionar todas as condições possíveis para que eu pudesse sonhar tão alto; ao meu avô, Edi, por absolutamente tudo, por estar presente em cada momento, por ser sempre meu maior incentivador, admirador e a pessoa sem a qual eu nada seria; ao meu noivo, Carlos, por todo apoio, amor, compreensão e por ser o colo em que incondicionalmente posso contar, por me encorajar a sempre alçar voos mais altos; toda essa jornada só foi possível por sua causa. Ao restante da minha família, meus irmãos, Emilly e Gabriel, vocês são tudo para mim; minha tia Alessandra, pelo amor e suporte incondicional ao longo de toda a minha trajetória, não apenas na graduação; e à minha avó, Cecília, por ser meu maior exemplo e inspiração. Eu devo tudo a vocês.

"The difficulty lies not so much in developing new ideas as in escaping from old ones."

(JOHN MAYNARD KEYNES)

RESUMO

O presente trabalho examina a evolução das finanças comportamentais no Brasil, entre 2010 e 2024, buscando compreender como o campo se estruturou após a revisão conduzida por Corrêa e Panhoca (2010), e em que medida a produção nacional avançou teórica e metodologicamente desde então. Embora o interesse pelas limitações cognitivas nas decisões financeiras tenha crescido de forma expressiva, esse movimento nem sempre foi acompanhado por um desenvolvimento proporcional da diversidade analítica e da autonomia científica da área. Para investigar esse processo, realizou-se uma revisão da literatura nacional, disponível no Portal CAPES, contemplando estudos empíricos, teóricos e bibliométricos que tratam desde o comportamento do investidor, de vieses decisórios, até as anomalias de mercado. Os resultados mostram que a produção brasileira se expandiu em volume e passou a explorar novos enfoques, mas ainda mantém forte dependência de modelos internacionais, sobretudo da teoria do prospecto. Apesar disso, observa-se a incorporação gradual de interpretações mais amplas, que aproximam as finanças comportamentais de debates psicológicos e socioculturais, indicando um campo em processo de consolidação, e que ainda enfrenta obstáculos, como baixa diversificação metodológica e a alta dependência de modelos estrangeiros. O mapeamento realizado sugere que o avanço da área tem ocorrido de forma assimétrica, enquanto é notório o crescimento e institucionalização, ainda persistem lacunas que impedem a formação de um arcabouço teórico abrangente e sensível às especificidades nacionais. Assim, o estudo contribui oferecendo um panorama do estado do conhecimento, evidenciando conquistas e desafios para o desenvolvimento das finanças comportamentais no país.

Palavras-chave: Finanças comportamentais. Vieses. Racionalidade limitada. Revisão de literatura.

ABSTRACT

This study examines the evolution of behavioral finance in Brazil, between 2010 and 2024, seeking to understand how the field has been structured after the review conducted by Corrêa and Panhoca (2010) and to what extent the national production has advanced theoretically and methodologically since then. Although interest in the cognitive limitations that shape financial decisions has expanded significantly, this movement has not always been accompanied by a proportional development of analytical diversity and scientific autonomy within the field. To investigate this process, a review of the national literature available on the CAPES Portal was conducted, encompassing empirical, theoretical, and bibliometric studies addressing investor behavior, decision-making biases, and market anomalies. The results show that Brazilian production has expanded in volume and begun to explore new approaches, even it still maintains a strong dependence on international models, especially prospect theory. Despite this recurrence, a gradual incorporation of broader interpretations can be observed, bringing behavioral finance closer to psychological and sociocultural debates and indicating a field in the process of consolidation, still facing obstacles such as low methodological diversification and high dependence on foreign frameworks. The mapping carried out suggests that the area has advanced asymmetrically: although growth and institutionalization are evident, there remain gaps that prevent the formation of a more plural theoretical framework that is sensitive to national specificities. Thus, the study contributes by offering an overview of the state of knowledge, highlighting achievements and challenges for the development of behavioral finance in the country.

Keywords: Behavioral finances. Biases. Bounded rationality. Literature review.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 7
2 OBJETIVOS 9
2.1 OBJETIVO GERAL 9
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS 9
3 JUSTIFICATIVA 10
4 REFERENCIAL TEÓRICO 12
4.1 HIPÓTESE DOS MERCADOS EFICIENTES 12
4.2 TEORIA DO PROSPECTO 12
4.2.1 Aversão à Perda 13
4.2.2 Efeitos Certeza ou Autoconfiança Excessiva 14
4.2.3 Efeito Isolamento 14
4.3 HEURISTICAS DE JULGAMENTO 14
4.4 EFEITO MANADA 15
5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS 16
6 RESULTADOS E DISCUSSÃO 18
6.1 PANORAMA DA PRODUÇÃO NACIONAL EM FINANÇAS COMPORTAMENTAIS 18
6.2 VIESES, SENTIMENTO E DECISÕES FINANCEIRAS: EVIDÊNCIAS DA PRODUÇÃO NACIONAL 20
6.3 CONVERGÊNCIAS, TENDÊNCIAS E LACUNAS DA PRODUÇÃO NACIONAL 27
7 CONCLUSÃO 29
REFERÊNCIAS 31
APÊNDICE 34

1 INTRODUÇÃO

A teoria econômica neoclássica sustenta que os agentes econômicos atuam com plena racionalidade, buscando a maximização da utilidade esperada a partir de informações perfeitas e completas. Dentro deste modelo, o comportamento dos indivíduos e das instituições se estrutura sobre princípios de previsibilidade, eficiência dos mercados e decisões ótimas, não admitindo, portanto, a obtenção de retornos anormais de forma sistemática ou aberrações financeiras, como a formação de bolhas econômicas (Boldt, 2017).

Fama (1970) define um mercado como "eficiente" quando seus preços refletem completa e invariavelmente todas as informações disponíveis, e pressupõe que seus agentes são inteiramente racionais e livres de erros cognitivos. Admitindo possíveis limitações da Hipótese dos Mercados Eficientes de Fama (1970), as finanças comportamentais ofertam uma óptica alternativa, que reconhece que o comportamento dos agentes econômicos é permeado por limitações cognitivas e emocionais e reavalia os pressupostos de racionalidade absoluta, buscando compreender como fatores psicológicos e sociais influenciam as decisões financeiras em contextos de incerteza, risco e pressão.

Hebert Simon foi um dos primeiros autores a questionar o pressuposto da racionalidade ilimitada presente na teoria econômica neoclássica. Simon (1957) propôs a inclusão de elementos psicológicos no processo decisório, visando aproximar os modelos de tomada de decisão da realidade observável, reconhecendo que os indivíduos operam sob restrições cognitivas e informacionais. O autor entende que a mente humana não possui capacidade plena para processar todas as informações sensoriais e cognitivas de forma estritamente lógica, como propõe a teoria econômica clássica, como resultado, a escolha feita nem sempre corresponde à decisão ótima. Em vez disso, tende a recair sobre a primeira opção que atenda minimamente às expectativas e necessidades do agente envolvido, uma decisão satisfatória.

Apesar da existência de estudos com abordagens experimentais que confirmem a existência de padrões de comportamento associados à irracionalidade coletiva, a produção acadêmica nacional sobre o tema ainda é escassa em comparação ao volume de material estrangeiro. Assim, o trabalho de Corrêa e Panhoca (2010) representou uma importante contribuição ao reunir e discutir os fundamentos teóricos das finanças comportamentais e ao apontar a limitação do número de pesquisas nacionais dedicadas ao tema.

O presente trabalho pretende, portanto, atualizar e aprofundar a revisão bibliográfica

realizada por Corrêa e Panhoca (2010), reunindo a produção acadêmica posterior que ampliou o entendimento sobre o comportamento financeiro dos indivíduos e das instituições. Busca-se, assim, identificar como as finanças comportamentais evoluíram e se consolidaram enquanto campo de estudo, oferecendo uma síntese atualizada do estado do conhecimento e das principais vertentes de pesquisa que estruturam essa área em âmbito nacional.

2 OBJETIVOS

2.1 OBJETIVO GERAL

O estudo elaborado por Corrêa e Panhoca traz uma contribuição significativa ao reunir e discutir os principais fundamentos das finanças comportamentais e também ao enfatizar a escassez de material acadêmico sobre o tema, em âmbito nacional. Entretanto, desde a publicação desse artigo, novas abordagens empíricas e conceituais ampliaram o alcance da discussão, exigindo uma revisão atualizada que sistematize esse avanço.

Dessa forma, o presente trabalho tem como objetivo atualizar e aprofundar a revisão bibliográfica nacional realizada por Corrêa e Panhoca (2010), reunindo a produção acadêmica posterior sobre o comportamento financeiro dos indivíduos e das instituições. A pesquisa pretende identificar como as finanças comportamentais evoluíram, buscando oferecer uma síntese atualizada do estado do conhecimento sobre o tema.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Examinar a evolução da produção acadêmica nacional em finanças comportamentais entre 2010 e 2024, identificando tendências temáticas, padrões metodológicos e recorrências teóricas que caracterizam o desenvolvimento do campo no Brasil ao longo desse período.

- Analisar como os estudos nacionais publicados durante o período analisado investigam a manifestação de vieses cognitivos, emocionais e sociais nas decisões financeiras.

- Identificar as convergências, tendências e lacunas presentes na produção nacional em finanças comportamentais, ressaltando os principais desafios teóricos e metodológicos que têm marcado o desenvolvimento do campo entre os anos alvos da análise.

3 JUSTIFICATIVA

Em contrapartida à Hipótese de Mercados Eficientes (HME), cujo princípio central sustenta que os agentes econômicos tomam decisões de maneira plenamente racional e que, como reflexo disso, o mercado reproduzirá esse mesmo comportamento racional, as finanças comportamentais defendem que nem sempre os preços dos ativos correspondem ao seu real valor, tendo por base a psicologia e a sociologia (VIEIRA; PEREIRA, 2009). Isso acontece pois o comportamento dos agentes econômicos, frequentemente influenciado por fatores cognitivos e emocionais, interfere no valor dos ativos. Sendo assim, o mercado não poderia ser considerado eficiente.

A partir dos resultados de suas pesquisas na década de 1970, incluindo a Teoria do Prospecto, Kahneman e Tversky (1979) afirmam que as decisões financeiras podem ser influenciadas por processos mentais e que as decisões e comportamentos não racionais dos agentes econômicos têm o potencial de influenciar de forma significativa a dinâmica e a oscilação das variáveis financeiras. Ainda que a HME tenha orientado parte substancial da pesquisa em finanças, a produção teórica e empírica posterior evidenciou seus limites práticos ao considerar que vieses cognitivos, heurísticas e restrições informacionais incidem sobre o processo decisório. Kahneman discorre que o fracasso do modelo racional decorre do tipo de cérebro por ele exigido, pois não há quem disponha de um cérebro capaz de atuar da maneira prevista pelo modelo. Cada pessoa teria de conhecer tudo, de maneira completa e imediata (KAHNEMAN apud BERNSTEIN (2008)).

No âmbito brasileiro, o mapeamento bibliométrico de Vieira e Pereira (2009), que examinou a produção entre 2001 e 2007, demonstrou que o debate emergente se concentrou sobretudo em eventos acadêmicos, com menor presença em periódicos com maior rigor. Posteriormente, Silva e Nobre (2021), em seu mapeamento bibliométrico comparativo, destacam que, no Brasil, não se constata a existência de periódicos que se dediquem exclusivamente a publicações de pesquisas na área das finanças comportamentais, além de a produção brasileira acerca do tema ser menor e seus periódicos menos produtivos, em comparação ao países analisados.

Embora o campo das finanças comportamentais esteja consolidado em locais como Estados Unidos e Europa, ainda se encontra em processo de estruturação no Brasil, tanto em termos de produção científica quanto de consolidação institucional, como demonstram Silva e Nobre (2021) em seu mapeamento. A relevância deste trabalho é demonstrar o desenvolvimento do

campo no país e identificar as tendências que emergiram a partir de 2010, sendo uma atualização da revisão elaborada por Corrêa e Panhoca (2010). A pesquisa realizada pelos autores cumpriu papel relevante ao reunir fundamentos teóricos e organizar o campo, demonstrando o estado da pesquisa nacional sobre o assunto. Quinze anos após, mostra-se oportuno atualizar esta análise, incorporando a produção subsequente e demarcando como a pesquisa nacional evoluiu durante este período.

Além disso, conforme observaram Vieira e Pereira (2009), cerca de 88% das referências utilizadas nos estudos brasileiros da época em que seu mapeamento foi realizado provinham de autores internacionais. Diante desse cenário, torna-se relevante mapear a trajetória recente da produção brasileira, verificando se houve avanços quanto à autonomia conceitual e ao aprofundamento das discussões que relacionam os vieses cognitivos ao comportamento financeiro dos investidores e gestores nacionais.

Por fim, a justificativa deste trabalho se atrela à relevância social e acadêmica do tema. O comportamento financeiro dos indivíduos e das instituições no Brasil é influenciado por particularidades históricas, culturais e macroeconômicas que diferem significativamente de outros contextos, como a volatilidade dos mercados, a instabilidade institucional e o baixo nível de educação financeira da população (METTE; MATOS, 2015). Dessa forma, investigar o estado da pesquisa em finanças comportamentais no país não apenas contribui para o avanço do conhecimento científico, mas também oferece subsídios para a formulação de políticas públicas, estratégias empresariais e ações educativas que considerem as especificidades do comportamento econômico brasileiro.

4 REFERENCIAL TEÓRICO

4.1 HIPÓTESE DOS MERCADOS EFICIENTES

Fama (1970) define um mercado como “eficiente” quando seus preços refletem completa e invariavelmente todas as informações disponíveis, e pressupõe que seus agentes são inteiramente racionais e livres de erros cognitivos (Lintz, 2004). Sinteticamente, a HME constata que assim que uma nova informação sobre uma acao surge, todos os agentes são capazes de recebê-la ao mesmo tempo, de forma que o preço da acao reflete todo o conhecimento e expectativas dos agentes. O autor define a eficiência em três possíveis formas: forma fraca, forma semiforte e forma forte.

Na forma fraca de eficiência, os retornos esperados são formados pelo conjunto de informações disponíveis, que se encontram refletidas nos preços. Excluindo, assim, a possibilidade da existência de estratégias de negociação que tenham como base informações relativas ao passado, e que sejam capazes de promover retornos que excedam os de equilíbrio, ou seja, informações contidas nos preços passados não são úteis para a obtenção de retornos extraordinários (Belo; Brasil, 2006). Para Fama (1970), se houvesse a possibilidade de se obter uma vantagem relevante apenas verificando padrões de comportamento nas séries de preços de ações, todos o fariam, e qualquer vantagem logo desapareceria.

Na forma semiforte de eficiência, os preços das ações não demonstram somente o histórico passado, mas também todas as informações disponíveis publicamente estarão refletidas no preço da ação. Desse modo, nenhum investidor pode obter retornos anormais baseados em novas informações publicamente disponíveis, visto que os preços se ajustam rapidamente à divulgação de novas informações (Belo; Brasil, 2006). Na forma forte de eficiência, não existe a possibilidade de ganhos anormais em relação ao mercado, pois os preços dos títulos irão refletir as informações privadas e não privadas, se ajustando imediatamente ao surgimento de novas informações (Belo; Brasil, 2006).

4.2 TEORIA DO PROSPECTO

Kahneman e Tversky argumentam que o processo decisório dos indivíduos, em grande parte das situações, não se dá por meio de cálculos plenamente racionais, mas pela adoção de heurísticas, entendidas como atalhos cognitivos, os quais podem gerar desvios recorrentes

de julgamento, os chamados “vieses cognitivos” (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974). Os autores evidenciam que o comportamento frente às escolhas varia conforme o enquadramento em termos de ganhos ou perdas, destacando o chamado efeito certeza, segundo o qual resultados apenas prováveis tendem a ser subvalorizados quando comparados a resultados garantidos, ainda que estes apresentem menor utilidade esperada. Nesse contexto, observa-se que, diante de ganhos, predomina a aversão ao risco, ao passo que, em situações de perda, os indivíduos tendem a assumir comportamentos mais propensos ao risco.

A teoria proposta por Tversky e Kahneman, em 1974, passou a ser denominada teoria do prospecto, uma vez que as evidências empíricas não confirmam a racionalidade plena pressuposta nos modelos tradicionais de decisão. Neste modelo, as probabilidades objetivas deixam de ser o elemento central, sendo substituídas por pesos decisórios, enquanto os resultados são avaliados a partir de valores atribuídos a ganhos e perdas, e não em termos absolutos (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Os três principais efeitos de ilusões decorrentes de processos cognitivos na tomada de decisões são: os efeitos certeza ou autoconfiança excessiva, a aversão à perda e ou reflexão e isolamento (FALKEMBACH, 2020).

4.2.1 Aversão à Perda

O princípio da aversão à perda, também denominado efeito reflexão, baseia-se na evidência de que os indivíduos tendem a rejeitar alternativas de ganho que apresentam a mesma utilidade esperada, pois as perdas geram um impacto psicológico mais intenso do que o prazer proporcionado por ganhos equivalentes (FALKEMBACH, 2020). Se opondo, portanto, à teoria da utilidade, na qual o investidor é concebido como plenamente racional e avalia o risco exclusivamente pela variação em seu nível de riqueza. Nas finanças comportamentais, contudo, o risco é avaliado a partir de um ponto de referência, em relação ao qual os indivíduos percebem e comparam ganhos e perdas (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). O arrependimento é outra característica relacionada à aversão à perda que é trabalhada pelas finanças comportamentais, considerando que admitir erros é psicologicamente custoso para os investidores, os levando, muitas vezes, a manter decisões subótimas para evitar o reconhecimento de uma perda, mesmo à custa de menores resultados (FALKEMBACH, 2020).

4.2.2 Efeitos Certeza ou Autoconfiança Excessiva

O efeito certeza decorre da tendência dos investidores de valorizar de forma desproporcional os resultados considerados mais prováveis, estando frequentemente associado a elevados níveis de autoconfiança. A convicção na própria capacidade de tomar boas decisões financeiras, muitas vezes reforçada por uma formação acadêmica, contribui para esse padrão de comportamento, levando os indivíduos a acreditarem que seu desempenho no mercado é superior à média (FALKEMBACH, 2020).

4.2.3 Efeito Isolamento

O efeito isolamento ocorre quando os indivíduos ignoram parte das informações associadas às alternativas disponíveis, como estratégia de simplificação do processo decisório. Esse comportamento favorece o surgimento de preferências inconsistentes diante de problemas equivalentes apresentados de maneiras distintas, uma vez que a atenção passa a se concentrar apenas nos elementos que diferenciam as opções entre si (FALKEMBACH, 2020).

4.3 HEURISTICAS DE JULGAMENTO

Segundo Kahneman (2012), heurística é um procedimento simples que ajuda a encontrar respostas adequadas, ainda que geralmente imperfeitas, para perguntas difíceis. O autor compara as heurísticas a “regras de bolso”, estratégias mentais simplificadas utilizadas de forma automática, e não deliberada, pelos indivíduos ao lidarem com decisões complexas. Essas regras cognitivas são acionadas com base na experiência prévia e operam como mecanismos adaptativos para reduzir a sobrecarga do processamento de informações. Embora sejam úteis para tornar o processo decisório mais ágil e viável em contextos de incerteza, também podem conduzir a erros sistemáticos de julgamento (BOLDT, 2017).

De acordo com Tversky e Kahneman (1974), os individuos avaliam a probabilidade, a frequencia ou as causas provaveis de um evento, pelo grau em que instancias ou ocorrencias desse evento estao prontamente disponiveis na memoria. Tversky e Kahneman (1974), afirmam que a disponibilidade e afetada por outros fatores que nao a frequencia ou probabilidade, estando, a facilidade com que certos eventos vem a lembranca, vinculadas tambem a outros fatores como vividez, familiaridade e proximidade de tempo. Ainda, segundo os autores, quando o ta-

manho da classe e julgado por disponibilidade, uma classe cujas ocorrencias sejam facilmente lembradas parecera maior que uma outra, de mesmo tamanho, cujas ocorrencias sejam mais dificeis de serem lembradas, levando a um efeito de correlacao ilusoria (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

4.4 EFEITO MANADA

O efeito manada é, possivelmente, o comportamento psicológico mais recorrente no ambiente dos mercados financeiros. Esse fenômeno se caracteriza pela adoção de decisões semelhantes às de outros investidores, ainda que o agente individual não compartilhe da mesma análise ou opinião. Trata-se de um comportamento influenciado fortemente pela pressão social, na qual a observação das ações alheias se sobrepõe ao julgamento autônomo, fazendo com que a decisão coletiva prevaleça sobre a racionalidade individual (BOLDT, 2017). Kutchukian (2010) explica que investidores imitam outros investidores ao observar suas atitudes, acreditando que as mesmas tenham algum conteúdo informacional implícito, e, ao fazerem isso, “desprezam as informações disponíveis até o momento, sua própria curva de utilidade e seu grau de aversão ao risco”.

5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente trabalho compreende uma revisão da literatura. A coleta dos dados bibliográficos foi conduzida exclusivamente por meio do Portal de Periódicos da CAPES, por se tratar da base de dados mais abrangente e qualificada disponível no país. Ainda, segundo Silva e Nobre (2021), o objetivo do portal é oferecer acesso a conteúdo eletrônico contendo vários tipos de materiais, como textos de produções nacionais e internacionais, bases de dados com artigos científicos, dissertações e teses. Sendo, portanto, qualificado para o tipo de pesquisa realizada no presente estudo. Para delimitação nas buscas, aplicou-se o filtro de busca com o termo finanças comportamentais, com aspas, abrangendo os artigos com palavras-chave, títulos e resumos que contêm o termo aplicado. Foram coletados todos os artigos cujo campo palavras-chave constava "finanças comportamentais". A busca adotou um recorte temporal que abrange as publicações compreendidas entre 1º de janeiro de 2010 e 31 de dezembro de 2024, de modo a contemplar a produção posterior à revisão de Corrêa e Panhoca. A pesquisa retornou 112 resultados de busca.

Para a organização e o gerenciamento dos dados bibliográficos, foi utilizada a ferramenta Zotero, que permitiu a catalogação dos artigos extraídos do Portal CAPES e a padronização das informações durante o processo revisão. Os critérios de inclusão consideraram: (i) artigos publicados em periódicos nacionais indexados no Portal da CAPES; (ii) trabalhos com foco central nas finanças comportamentais e (iii) textos disponíveis em português, com acesso integral ao conteúdo. Foram excluídos artigos repetidos, textos sem relação direta com o tema, resumos de eventos e publicações anteriores a 2010 já consolidadas em revisões anteriores. Após a aplicação desses critérios, o resultado totalizou 96 artigos.

Encerrada a etapa de coleta, realizou-se a triagem dos materiais em duas fases. A primeira consistiu na leitura dos títulos e resumos para verificar a pertinência temática. Nessa primeira fase, foram obtidos 26 resultados. Em seguida, foi realizada a leitura introdutória e metodológica, a fim de confirmar a adequação dos estudos aos critérios de inclusão. Optou-se por não incluir estudos que empregam as finanças comportamentais apenas como lente interpretativa para outros fenômenos, sem desenvolver reflexões teóricas ou metodológicas sobre a disciplina em si. Esses trabalhos, por apresentarem caráter aplicado, não ampliam a compreensão da pesquisa em finanças comportamentais no contexto nacional. Resultando em 15 artigos finais, que compuseram a amostra efetiva utilizada na revisão.

A organização das informações foi realizada em uma planilha eletrônica elaborada para

fins de controle e sistematização dos dados. Essa planilha reuniu variáveis como: autor, título do artigo, ano de publicação, periódico, abordagem metodológica, foco temático, principais resultados e contribuições para o campo das finanças comportamentais. Esse procedimento garantiu rastreabilidade e consistência na análise, possibilitando comparar e agrupar estudos segundo seus eixos teóricos e empíricos. A Tabela 1, localizada no Apêndice, apresenta a sistematização das publicações analisadas, reunindo seus objetivos, abordagens metodológicas e principais resultados.

A análise dos dados concentrou-se na identificação das tendências predominantes na literatura nacional, bem como na comparação com os resultados das revisões anteriores. Procurou-se observar a presença de novos enfoques teóricos, a diversificação das metodologias utilizadas e o grau de interdisciplinaridade com áreas como psicologia, economia e sociologia. Desse modo, a análise ultrapassa o levantamento descritivo, propondo uma leitura interpretativa e crítica da trajetória da produção científica nacional sobre o tema.

6 RESULTADOS E DISCUSSÃO

6.1 PANORAMA DA PRODUÇÃO NACIONAL EM FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

O desenvolvimento das finanças comportamentais no Brasil, entre 2010 e 2024, demonstra um processo de expansão contínua e de consolidação teórica, marcado por pouca diversificação dos métodos e maturação dos debates científicos ainda em desenvolvimento. Ao analisar esse percurso em perspectiva evolutiva, percebe-se pouco progresso em relação ao diagnóstico apresentado por Corrêa e Panhoca (2010), para quem a produção nacional era incipiente e concentrada em revisões conceituais e replicações parciais de estudos estrangeiros. Desde 2010, a ampliação dos enfoques temáticos e das abordagens metodológicas nas pesquisas nacionais indicam a transição de um campo emergente para uma área ainda em consolidação. Das 15 publicações analisadas, oito se referem a estudos quantitativos, cinco a pesquisas bibliométricas e duas se caracterizam como ensaios teóricos. Essa trajetória reflete a lenta e gradual institucionalização das finanças comportamentais como objeto de pesquisa no país.

Apesar do cenário exposto, desde 2010, a literatura brasileira passou a apresentar maior volume de publicações, em comparação, por exemplo, aos apenas 6 artigos nacionais utilizados por Corrêa e Panhoca (2010) em sua revisão, ou os vinte artigos sobre o tema, publicados entre os anos de 2001 e 2007, constatados por Vieira e Pereira (2009) em seu estudo bibliométrico. Segundo Silva e Nobre (2021), entre 2010 e 2019, 109 artigos foram publicados em revistas pertencentes à base brasileira Capes a respeito do tema, apresentando uma média de 11 artigos por ano. O levantamento dos autores Silva e Nobre (2021) também demonstra que a teoria do prospecto (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979) continua sendo a principal base teórica utilizada para abordagem do tema, como constatado por Vieira e Pereira (2009). A análise de Cruz, Prado e Carvalho (2023) complementa essa leitura ao destacar que a recorrência do modelo proposto por Kahneman e Tversky (1979) se deve não apenas à sua relevância teórica, mas também à sua capacidade de oferecer um referencial robusto para mensurar fenômenos psicológicos no contexto financeiro. Entretanto, o estudo ressalta que a predominância dessa abordagem, embora tenha sido essencial para consolidar a área, também limita o escopo interpretativo das pesquisas, pois reduz a pluralidade de referenciais teóricos.

Ao revisar os artigos, é possível observar um conjunto heterogêneo de abordagens utilizadas pela literatura nacional ao longo dos últimos anos. Os estudos variam entre análises

teóricas, investigações experimentais, levantamentos quantitativos e aplicações econométricas, refletindo diferentes caminhos adotados para compreender como fatores psicológicos e comportamentais influenciam decisões financeiras. Mas, ainda que a diversidade metodológica tenha se ampliado, o conjunto das publicações evidencia certa repetitividade temática. É notável que boa parte dos estudos nacionais se dedica à investigação de escolhas sob risco, frequentemente inspiradas na estrutura proposta por Kahneman e Tversky (1979). Trabalhos como Melo e Silva (2010), Paula et al. (2019) e Paula et al. (2021) aplicam cenários de decisão para captar efeitos como aversão à perda, efeito certeza e preferências intertemporais, reproduzindo experimentalmente padrões amplamente discutidos na literatura internacional. Esses estudos, além de metodologicamente semelhantes, diferenciam-se muito pouco ao que se refere ao perfil das amostras e pelas variações introduzidas nos problemas decisórios, observando como gênero, idade, renda e período de formação se relacionam com inconsistências cognitivas.

Já entre os artigos que dialogam com aspectos estruturais do comportamento financeiro, como personalidade, emoções e esquemas cognitivos, é possível notar uma ampliação do escopo analítico. Pesquisas como Faveri e Knupp (2018) e Monteiro, Martins e Carlos (2022) incorporam instrumentos psicológicos e modelos de organização emocional, buscando aproximar as finanças comportamentais de aportes das ciências humanas. Esses estudos enfatizam que as decisões financeiras não derivam apenas de vieses isolados, mas também de padrões afetivos e disposicionais mais amplos, sugerindo uma abertura gradual da literatura para perspectivas menos estritamente econômicas. Ainda assim, tais iniciativas permanecem relativamente isoladas dentro da produção nacional.

Além disso, há também os trabalhos de natureza bibliométrica e os voltados a econometria, como Cruz, Prado e Carvalho (2023), Silva e Nobre (2021), Nogueira et al. (2021), Prates, Santos e Costa Jr. (2014) e Trindade, Righi e Vieira (2012), que contribuem ao revelar tendências estruturais do campo e evidências empíricas de mercado. As análises bibliométricas identificam autores, recorrência temática e evolução da área, demonstrando tanto continuidade quanto limitações na diversidade dos referenciais teóricos empregados. Já as pesquisas econométricas ampliam o debate ao conectar comportamento e dinâmica de preços, índices que quantificam o sentimento do investidor, anomalias de retorno e padrões de mercado que se contrapõem a hipótese de eficiência. Em conjunto, esses estudos oferecem uma visão mais abrangente da interface entre comportamento individual e fenômenos financeiros agregados.

6.2 VIESES, SENTIMENTO E DECISÕES FINANCEIRAS: EVIDÊNCIAS DA PRODUÇÃO NACIONAL

O mapeamento revelou um núcleo recorrente de vieses, sendo os principais, aversão à perda, excesso de confiança e efeito manada. Desta forma, a produção empírica brasileira demonstrou avanço, partindo do aspecto descritivo para testes que estimam associações entre vieses e atributos individuais, bem como padrões de mercado, A teoria do prospecto (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979) mantém-se como o modelo mais estudado e replicado nas pesquisas nacionais, isso pode ser creditado pelo espaço que oferece para adaptações contextuais. Na formulação original de Kahneman e Tversky (1979), variáveis de controle como gênero e idade não foram incluídas, o que tem motivado pesquisas brasileiras a incorporá-las em seus modelos empíricos. Essa estratégia busca testar se fatores sociodemográficos influenciam de modo significativo os padrões decisórios descritos pela teoria, ampliando sua aplicabilidade ao contexto regional.

Quanto a aversão à perda, os resultados sustentam que características demográficas modulam o comportamento. Em uma amostra de 516 respondentes (estudantes e profissionais de contabilidade), Melo e Silva (2010) expõem indícios de que idade e gênero influenciam o nível de aversão à perda, sendo observado que, nos estudos conduzidos, os homens se mostraram mais propensos ao risco, tanto para ganhos quanto para perdas, em comparação às mulheres, assim como os participantes mais jovens em relação aos mais velhos. Entretanto, os autores ressaltam que a pesquisa conduzida dispõe de limitações, pois, o estudo não levou em consideração variáveis de controle destinadas a avaliar o perfil socioeconômico, fator capaz de exercer influência nas decisões financeiras relacionadas a riscos, e, devido ao caráter de conveniência da coleta de dados, a amostra considerada foi intencional e não probabilística , o que impede generalizações científicas. Além disso, como a pesquisa foi realizada sob a forma de questionário on-line, é possível que os participantes não preconizem a atenção semelhante a que disponibilizariam se se tratasse de valores monetários reais.

Complementarmente, Paula et al. (2019) replicam a pesquisa sobre escolhas sob risco em acadêmicos da área de negócios (cursos de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas), com o objetivo de analisar se há diferenças significativas nas escolhas envolvendo risco, considerando as variáveis gênero, perfil de investimento e período da graduação. O estudo utilizou um questionário baseado no experimento original de Kahneman e Tversky (1979) e

aplicou testes qui-quadrado para verificar a significância estatística das respostas. Os resultados corroboram os achados de Melo e Silva (2010) quanto à influência do gênero nas decisões sob risco, observando maior prevalência feminina e de perfis conservadores nas opções mais avessas ao risco; em decisões mais arriscadas, sobressaem homens e perfis arrojados, sem diferenças estatisticamente significativas por período da graduação (PAULA et al., 2019).

Faveri e Knupp (2018), em seu artigo, investigam a relação entre traços de personalidade (*Big Five*) e vieses comportamentais, posicionando-se no cruzamento entre psicologia da personalidade e finanças comportamentais. Os autores partem da crítica ao modelo clássico (TUE) e à hipótese de racionalidade ilimitada, apoiando-se na consolidação da teoria da perspectiva (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979) e do programa de heurísticas e vieses (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974) como referenciais centrais do campo. Segundo sua visão (FAVERI; KNUPP, 2018), se vieses persistem mesmo entre indivíduos expostos a formação avançada, a formação de preferências e avaliações sob risco precisa ser compreendida para além da informação e da educação financeira formal, alcançando traços estáveis de personalidade. Metodologicamente, é executado um "quase-experimento" com estudantes de pós-graduação, aplicando questionário em três blocos: perfil sociodemográfico; mensuração do *Big Five*; e quatro problemas decisórios que captam enquadramento, concepções errôneas de probabilidade e falácia da conjunção. Os resultados obtidos demonstram que conscienciosidade e afabilidade se associam positivamente ao viés "concepções errôneas da probabilidade"; além disso, conscienciosidade relaciona-se ao efeito enquadramento, enquanto abertura, estabilidade/neuroticismo e extroversão não exibem associações significativas. Outra observação relevante sobre os achados, é que tanto os estudos de Melo e Silva (2010), Faveri e Knupp (2018) e os de Paula et al. (2019) relatam que a diversidade de grau de instrução presente em suas respectivas amostras analisadas (todas compostas por indivíduos com ensino superior completo ou em andamento) não resultou em diferenças estatisticamente significativas quanto aos padrões de comportamento financeiro analisados.

Entretanto, os autores Faveri e Knupp (2018) observam que, apesar da relevância dos resultados alcançados pela pesquisa para a discussão da matéria, os mesmos não podem ser generalizados, dado que a amostra foi não-probabilística, devido a conveniência, assim como visto na pesquisa conduzida por Melo e Silva (2010), além de o questionário também ter sido aplicado de forma on-line. Acrescido a isso, a dependência de itens curtos de personalidade e de quatro problemas-padrão restringe inferências de validade externa, ainda que o desenho seja coerente com o objetivo exploratório declarado.

Já, visando a construção de um modelo estrutural para explorar as relações entre os fatores determinantes da propensão ao endividamento feminino, Trindade, Righi e Vieira (2012) investigam de onde emerge este fenômeno entre mulheres da Mesorregião Centro-Ocidental do Rio Grande do Sul. O problema é situado num contexto de cultura de consumo com efeitos sociais e macroeconômicos da inadimplência, além da crescente participação feminina nas decisões financeiras familiares. Ao propor um quadro que conecte valores, atitudes e práticas orçamentárias, o artigo explica a disposição para contrair dívidas por meio de relações diretas e indiretas entre construtos latentes (status social, preocupação, estabilidade, prazer, poder, orçamento, ilusão, materialismo e endividamento). Para tanto, 2.500 questionários foram distribuídos proporcionalmente em 31 municípios da mesorregião e estima um modelo de equações estruturais via *Partial Least Squares – Path Modeling* (PLS-PM), opção que permite lidar com múltiplos construtos e mediações em um mesmo diagrama causal, preservando a validade de mensuração e de estrutura do modelo proposto.

O foco, seguindo os passos da psicologia econômica e das finanças comportamentais, desloca a análise do "quanto se ganha" para "como e por que se decide", incorporando literatura sobre endividamento, materialismo, significado do dinheiro e preferências no tempo. Os pesquisadores aplicaram o questionário para avaliar nove aspectos ligados ao comportamento financeiro das participantes, como preocupação com dinheiro, desejo de status e tendência ao materialismo. Para garantir que as perguntas realmente mediam esses conceitos, eles utilizaram testes estatísticos, a fim de verificar se as respostas são consistentes e se o modelo está bem ajustado. O estudo mostrou que mulheres mais preocupadas com dinheiro e mais voltadas a valores superficiais, como poder, prazer, status e ilusão, tendem a apresentar comportamentos mais materialistas e consumistas. Verificou-se que status, preocupação e materialismo estão diretamente ligados ao endividamento, indicando que o consumo por aparência social e a dificuldade em administrar recursos financeiros aumentam a propensão a contrair dívidas. No conjunto, os resultados confirmam que as decisões financeiras não dependem apenas da renda, mas também de fatores psicológicos e simbólicos, reforçando os princípios das finanças comportamentais.

Quanto a vieses sociais e cognitivos na decisão individual, Monteiro, Martins e Carlos (2022) cruza itens de finanças comportamentais com dimensões emocionais da teoria do esquema (YOUNG; KLOSKO; WEISHAAR, 2009) em 332 respondentes, através de um questionário estruturado em três grupos de perguntas: (i) características sociais e demográficas; (ii)

dimensões emocionais da Teoria do Esquema (como medo, insegurança, dependência, responsabilidade, autoestima, subjugação, impaciência); e (iii) vieses das finanças comportamentais (como efeito manada, viés do presente, ilusão do controle, *hindsights bias*, ancoragem e confirmação). Os resultados obtidos indicaram correlações estatisticamente significantes: (i) *hindsights bias* e ilusão de controle com medo/insegurança/instabilidade; (ii) efeito manada com autoestima/capacidade de decisão e impaciência; (iii) viés de confirmação com dependência; e (iv) subjugação com viés do presente e desconto hiperbólico (MONTEIRO; MARTINS; CARLOS, 2022). O estudo também documenta associações entre heurística de ancoragem (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974) e dimensões de responsabilidade/autodisciplina, reforçando que heurísticas se acoplam a traços emocionais de modo previsível (MONTEIRO; MARTINS; CARLOS, 2022).

Além dos resultados obtidos, a metodologia adotada no artigo se mostra especialmente relevante no contexto brasileiro, pois, como mencionado por Vieira e Pereira (2009):

> [...] é importante ressaltar que as finanças comportamentais estudam o comportamento do investidor e isso não pode ser feito somente a partir da inferência de dados numéricos. A proposta deste campo emergente é incorporar a Sociologia e Psicologia nas Finanças . Embora a pesquisa empírica seja relevante, é necessário também maior contribuição da pesquisa qualitativa, uma vez que esta pode captar elementos que a pesquisa empírica não consegue, e a recíproca é verdadeira.
> (VIEIRA; PEREIRA, 2009, p.56)

Ao considerar elementos da psicologia cognitiva e clínica, Monteiro, Martins e Carlos (2022) viabiliza a compreensão de como traços emocionais e culturais moldam o comportamento financeiro do investidor nacional, em uma sociedade marcada por instabilidade econômica e baixa educação financeira (METTE; MATOS, 2015).

Já o artigo de Klotzle et al. (2012) trata do fato de as medidas clássicas de desempenho de investimentos não capturarem completamente como as pessoas realmente avaliam ganhos e perdas, assim, os autores propõem que uma métrica, baseada na teoria do prospecto (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979), incorpore aversão à perda e pesos de decisão para probabilidades, justamente porque o investidor se importa desproporcionalmente com desvios negativos em relação a uma meta e distorce a percepção de eventos. Para demonstrar utilidade e limites, os autores revisam a bibliografia de medidas, destacam suas suposições e fragilidades sob assimetria e caudas, e então propõem uma medida "comportamental" que compara expectativa ponderada de acertos (acima da meta) com expectativa ponderada de desvios negativos, ambas filtradas por função valor e função peso da teoria do prospecto (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979), em seguida, aplicam um exemplo numérico para contrastar ordenações produzidas por

cada métrica e evidenciar como a nova medida penaliza severamente perdas abaixo da meta (KLOTZLE et al., 2012).

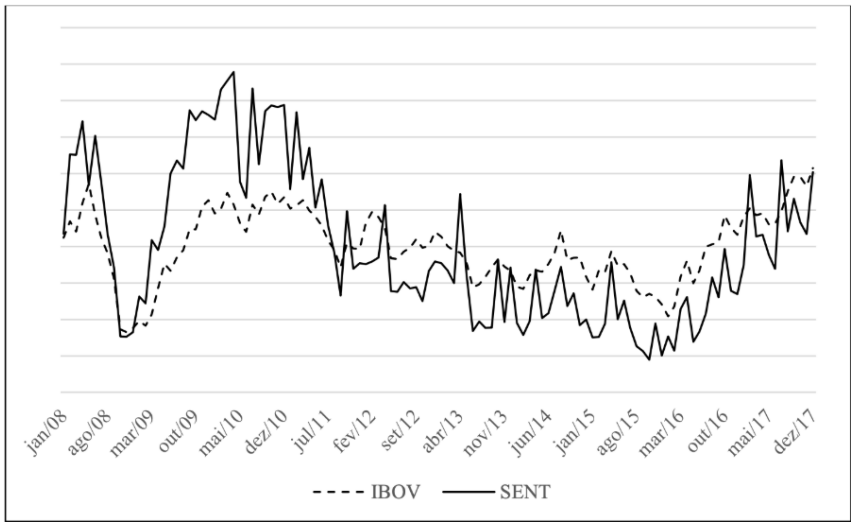
O artigo tem por base três pilares: a crítica à suficiência do paradigma média-variância e às medidas derivadas quando retornos são não normais; a arquitetura da teoria do prospecto (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979), função valor côncava para ganhos, convexa para perdas, e mais inclinada no domínio das perdas; e a ponderação não linear de probabilidades, que supervaloriza baixas probabilidades e subvaloriza altas, alterando a avaliação de loterias financeiras. O estudo define um "erro da meta" (diferença entre o resultado e a meta) e cria uma razão entre os ganhos e as perdas esperadas, ajustadas por parâmetros que representam aversão à perda e percepção distorcida das probabilidades. Assim, ativos que apresentam maiores perdas, mesmo com bons retornos médios, recebem escores menores. Ao comparar diferentes medidas, os autores mostram que índices tradicionais, como Sharpe (1966) e Sortino e Price (1994), favorecem ativos distintos daqueles destacados pela nova métrica, que captura melhor o peso psicológico das perdas. O exemplo apresentado comprova o funcionamento do modelo, entretanto, há a dependência de parâmetros individuais do investidor, o que impede uma aplicação universal.

Em seu artigo, Nogueira et al. (2021) visa mensurar o sentimento do investidor no mercado acionário brasileiro, partindo do pressuposto de que flutuações correlacionadas de agentes não racionais não se diversificam e, portanto, devem ser precificadas como risco. Os autores justificam sua inferência a partir da crítica comportamental à hipótese de neutralização rápida de desvios por arbitradores racionais: se vieses persistem e não são integralmente eliminados, o sentimento pode afetar preços de forma sistemática, sobretudo em mercados com custos de arbitragem e restrições institucionais (limites à venda a descoberto, liquidez desigual). Assim, é desenvolvido um índice para medir o sentimento do investidor brasileiro a partir de cinco indicadores de mercado, turnover, número de IPOs, percentual de ações em novas emissões, prêmio de dividendos e proporção de ações em alta ou baixa. Para reunir essas informações em uma única medida, aplicaram a análise de componentes principais (ACP) e testaram a relação entre esse índice e o Ibovespa, usando a correlação de Spearman.

Os resultados obtidos sugerem que o índice de sentimento captou, ainda que parcialmente, as variações das crenças dos investidores. Conforme apresentado na Figura 1, a linha correspondente ao sentimento do investidor acompanha de forma aproximada o movimento do Ibovespa ao longo do período analisado. É possível observar que picos do índice coincidem com momentos de valorização do Ibovespa, bem como as quedas no sentimento também se

apresentaram em sincronia com seus momentos de desvalorização. É notável também que as principais tendências de queda ou de subida do índice coincidem com momentos de instabilidade ou de prosperidade econômica no Brasil.

Figura 1 – Índice de sentimento e variação da IBOVESPA



Fonte: Adaptado de NOGUEIRA (2021).

Os autores ainda destacam que o maior descolamento entre as duas curvas ocorre no período entre 2009 e 2010 durante a recuperação da crise de 2008. Neste período, o índice de sentimento apresentou um aumento mais pronunciado do que o Ibovespa, sinalizando uma possível parcela de otimismo e de confiança injustificados. Nos anos seguintes, as discrepâncias entre os dois índices são menores, isso é justificado pelo fato de que indicadores agregados carregam ruído e podem capturar componentes "racionais" do ciclo (juros, PIB, desemprego), contaminando a leitura do que seria puramente afeto/coletivo.

No plano de vieses ligados a dinâmica de mercado, o artigo de Prates, Santos e Costa Jr. (2014), investigaram a relação entre retorno e volume negociado (*turnover*) no mercado acionário brasileiro, visando identificar evidências do viés de excesso de confiança entre investidores. A pesquisa, apesar de replicar a metodologia estrangeira de Statman, Thorley e Vorkink (2006), foi adaptada ao contexto nacional, para contemplar forte instabilidade inflacionária antes do Plano Real (1994), motivo pelo qual o estudo delimitou a amostra a partir de 1995, excluindo períodos em que a volatilidade de preços poderia comprometer a consistência dos dados. Considerando o menor volume de dados analisados, em comparação ao modelo norte-americano, a periodicidade dos dados foi reduzida de mensal para semanal, a fim de que a análise não fosse comprometida em função do menor número de observações. Os resultados mostraram uma rela-

ção positiva e estatisticamente significativa entre retornos passados e volume negociado apenas nas *small caps*, ou seja, ações de menor valor de mercado. Essa evidência sugere que investidores individuais, mais presentes nesse segmento, tendem a operar mais após ganhos, motivados por excesso de confiança, enquanto investidores institucionais, mais atuantes nas *large caps* (ações de maior valor), apresentam comportamento mais racional, confirmando a validade da hipótese de excesso de confiança no contexto brasileiro, com a ressalva de que sua intensidade depende da composição do mercado e do porte das empresas.

Sobre preferências intertemporais, o estudo de Paula et al. (2021) utiliza o contraste entre a racionalidade ilimitada dos modelos clássicos e a racionalidade limitada de Simon (1957) como base explicativa para escolhas intertemporais heterogêneas. Os autores buscam compreender como renda, gênero e idade modulam preferências temporais, dado o impacto desses padrões sobre decisões econômicas individuais e políticas voltadas a poupança e consumo; ao mesmo tempo, o artigo aponta escassez de literatura nacional que trate do construto com foco nas diferenças entre grupos sociais, reforçando a oportunidade da investigação Paula et al. (2021). O estudo utilizou uma pesquisa quantitativa com 133 estudantes universitários para entender como as pessoas escolhem entre receber um valor menor agora ou um valor maior no futuro. Essas decisões, conhecidas como tarefas "*smaller-sooner*" (menor e mais cedo) e "*larger-later*" (maior e mais tarde), serviram para identificar o quanto cada participante valoriza o presente em relação ao futuro. A partir dessas respostas, os autores aplicaram testes estatísticos, como o teste t e a ANOVA, para verificar se renda, gênero e idade influenciam o grau de paciência nas escolhas financeiras. Assim, o estudo buscou descobrir quais grupos tendem a preferir ganhos imediatos e quais demonstram maior capacidade de adiar recompensas, investigando como essas diferenças se relacionam à racionalidade limitada e ao comportamento financeiro dos brasileiros. Teoricamente, os autores se baseiam na crítica comportamental ao modelo de desconto exponencial e nas formulações de desconto hiperbólico e quase-hiperbólico, sustentadas por uma literatura que documenta preferências temporais dinâmicas e o papel de restrições cognitivas/afetivas. Essa base sustenta a hipótese H1: em média, indivíduos não descontam o tempo de forma constante, apresentando viés de presente; além disso, fundamenta H2, postulando que renda, gênero e idade modulam paciência/impaciência intertemporal. Os resultados obtidos se mostram coerentes com a hipótese H1 e com parte da literatura internacional sobre renda e autocontrole; contudo, a amostra não probabilística e universitária, novamente, impõe limites de validade externa, além disso, a utilização de recompensas hipotéticas pode inflar o

viés de presente ao acentuar “custos cognitivos” de imaginar ganhos futuros.

6.3 CONVERGÊNCIAS, TENDÊNCIAS E LACUNAS DA PRODUÇÃO NACIONAL

A partir da leitura dos artigos de Falkembach et al. (2020), Lima e Felipe (2019), Flores, Coronel e Vieira (2017) e Fontes (2023), nota-se que o campo das finanças comportamentais no Brasil, embora consolidado em termos de reconhecimento acadêmico, ainda transita entre a consolidação teórica e a maturidade metodológica. Os autores, cada uma com seu recorte específico, convergem ao evidenciar que o crescimento quantitativo das publicações não tem sido acompanhado por um aprofundamento proporcional na diversidade epistemológica e na autonomia científica. A expansão do número de artigos e a ampliação das redes de colaboração, observadas por Flores, Coronel e Vieira (2017), sinalizam um avanço institucional importante, pois revelam o surgimento de uma comunidade de pesquisa mais interligada e produtiva. No entanto, Lima e Felipe (2019) adverte que esse avanço ainda é, em grande medida, reativo às tendências internacionais e pouco voltado à criação de abordagens genuinamente adaptadas à realidade brasileira. Assim, ao mesmo tempo em que o campo se fortalece estruturalmente, permanece intelectualmente dependente de paradigmas externos, sobretudo da teoria do prospecto (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Essa dependência metodológica e teórica é o que Falkembach et al. (2020) denuncia ao constatar que a teoria de Kahneman e Tversky (1979) é amplamente citada, mas raramente aplicada em sua profundidade. O resultado é uma literatura que cresce em volume, mas ainda carece de densidade crítica, um retrato fiel de uma ciência em processo de amadurecimento. O progresso das finanças comportamentais no Brasil tem se dado mais pela difusão de conceitos do que pela produção de novos modelos explicativos.

Enquanto Lima e Felipe (2019) destaca a concentração geográfica e temática da produção, Falkembach et al. (2020) complementam o diagnóstico trazendo a visão de que o uso das teorias comportamentais é muitas vezes superficial e não dialoga com o contexto socioeconômico nacional. Esse descompasso entre teoria e aplicação é um ponto crítico, pois enfraquece o potencial explicativo da área e compromete sua relevância prática. Já Flores, Coronel e Vieira (2017), ao mapearem a rede de colaboração, mostram que há núcleos produtivos importantes, mas também uma fragmentação que dificulta a construção de uma agenda de pesquisa coesa e continuada. Essa fragmentação institucional e epistemológica explica, em parte, a dificuldade de transformar o acúmulo de estudos em um corpo teórico próprio, capaz de incorporar as particularidades culturais e econômicas brasileiras. Fontes (2023), ao revisitar as origens da

psicologia econômica e da racionalidade limitada, amplia a perspectiva e reforça que o campo das finanças comportamentais não é apenas um conjunto de experimentos sobre vieses, mas uma disciplina que deve integrar mente, contexto e estrutura social. Essa visão holística é o que falta à produção nacional, ainda presa a uma leitura individualista do comportamento financeiro e pouco atenta às interações entre fatores macroeconômicos e emocionais.

Dessa forma, percebe-se que a produção científica brasileira em finanças comportamentais demonstra um esforço genuíno de mapeamento, mensuração e sistematização, mas ainda não se traduz em uma experimentação teórica e metodológica robusta. A ênfase excessiva em reproduzir modelos internacionais, observada por Lima e Felipe (2019) e Falkembach et al. (2020), limita a capacidade de inovação e restringe o potencial do campo de responder a questões específicas do cenário brasileiro, como a instabilidade econômica, a informalidade e as diferenças de educação financeira. Fontes (2023), ao relembrar a importância das bases conceituais do behaviorismo e da psicologia cognitiva, sugere que o amadurecimento das finanças comportamentais depende de um retorno às suas origens científicas, para evitar o risco de se transformar em um modismo empírico desprovido de reflexão. Assim, os estudos bibliométricos aqui analisados revelam uma área em expansão, mas que ainda busca consolidar sua identidade teórica e epistemológica, demonstrando desenvolvimento assimétrico, pois cresce em volume, diversifica-se gradualmente em temas e apresenta consolidação institucional e incorporação gradual de abordagens psicológicas e socioculturais, que indicam um movimento promissor, porém, a baixa diversificação metodológica, a predominância de questionários de conveniência e experimentos simplificados e a alta dependência de modelos estrangeiros mostram que ainda há espaço para avanços.

7 CONCLUSÃO

A revisão da literatura evidenciou um campo que se expandiu, incorporando novos temas e ganhando espaço dentro da produção acadêmica nacional, desde o estudo realizado por Corrêa e Panhoca (2010), mas que ainda se movimenta entre a consolidação conceitual e a busca por maior autonomia interpretativa. Quando os autores publicaram sua revisão, o campo era descrito como emergente, com produção nacional escassa, fortemente ancorada na literatura estrangeira e concentrada na apresentação de conceitos básicos. O distanciamento temporal em relação ao diagnóstico de Corrêa e Panhoca (2010) tornou possível observar avanços, principalmente no volume de publicações realizadas e na institucionalização da área no país. Ainda assim, tais avanços não necessariamente foram acompanhados por um desenvolvimento proporcional da diversidade analítica e da autonomia científica do tema.

Os resultados da revisão indicam que, desde 2010, as finanças comportamentais conquistaram espaço mais definido na pesquisa nacional. O aumento do número de artigos, a diversificação de periódicos que passaram a acolher o tema e a presença de estudos empíricos, teóricos e bibliométricos sinalizam que o campo deixou de ocupar um lugar periférico para se integrar de maneira mais estável ao campo de finanças. Observa-se um deslocamento em relação ao quadro descrito por Corrêa e Panhoca (2010), onde predominavam textos voltados à exposição conceitual e à apresentação de experimentos estrangeiros. Durante o período analisado, é perceptível uma formação de esforços voltados a análise do comportamento financeiro, com estudos que avançam, inclusive, para abordagens empíricas. Apesar dessa movimentação, a revisão evidencia que a dependência de modelos estrangeiros continua desempenhando papel central na produção nacional. A teoria do prospecto (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979) permanece como referência dominante, tanto pela força explicativa que exerce quanto pela ausência de alternativas locais mais robustas. Essa permanência, porém, não se traduz necessariamente em aprofundamento teórico. Em muitos casos, observa-se a reprodução de estruturas experimentais já consagradas, com adaptações pontuais que não chegam a configurar novos modelos interpretativos e sem resultar, necessariamente, na proposição de modelos explicativos ajustados às especificidades nacionais.

A diversidade metodológica também avançou de forma irregular. Há esforços para ampliar o repertório analítico, mas a predominância de questionários de conveniência e experimentos simplificados indica que o campo ainda trabalha com ferramentas que, embora úteis para

mapear padrões decisórios, oferecem alcance limitado para generalizações do comportamento financeiro brasileiro. O percurso descrito pelos artigos revisados sugere que o desenvolvimento das finanças comportamentais no Brasil ocorre, de maneira geral, assimetricamente, pois cresce em volume, diversifica-se gradualmente em temas e se fortalece institucionalmente, mas ainda enfrenta obstáculos que impedem a formação de um arcabouço teórico mais robusto e sensível às especificidades nacionais.

Este estudo, ao reunir e interpretar a produção nacional de 2010 a 2024, contribuiu para tornar mais visíveis tanto as conquistas quanto as fragilidades que moldam o campo no país. A consolidação institucional, o interesse crescente pelo tema e a incorporação gradual de abordagens psicológicas e socioculturais indicam um movimento promissor. Porém, a baixa diversificação metodológica, a fragmentação entre grupos de pesquisa e a dependência prolongada de modelos estrangeiros mostram que ainda há espaço para avanços importantes, especialmente no que diz respeito à construção de referenciais capazes de refletir as particularidades do ambiente econômico e social brasileiro.

REFERÊNCIAS

BELO, N. M.; BRASIL, H. G. Assimetria informacional e eficiência semiforte do mercado. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v.46, n.Edição Especial Minas Gerais, p.48–57, 2006.

BERNSTEIN, P. L. **A história do mercado de capitais: o impacto da ciência e da tecnologia nos investimentos**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

BOLDT, R. Análise da crise de subprime de acordo com as finanças comportamentais. , Porto Alegre, 2017.

CORREA, M. D.; PANHOCA, L. Finanças comportamentais: uma revisão de literatura dos estudos realizados no brasil e no exterior. **Latin American Journal of Business Management**, Taubaté, v.1, n.1, p.107–118, jan./jun. 2010. https://www.lajbm.com.br/journal/article/view/7, Acesso em: 19 out. 2025.

DA CRUZ, K. K.; DO PRADO, J. W.; CARVALHO, F. M. O estado da arte em finanças comportamentais: um estudo bibliométrico. **Revista de Gestão e Secretariado (GeSec)**, [S.l.], v.14, n.5, p.7480–7500, 2023. DOI: 10.7769/gesec.v14i5.2133. Disponível em: https://ojs.revistagesec.org.br/secretariado/article/view/2133. Acesso em: 9 nov. 2025.

FALKEMBACH, F. R. et al. Finanças comportamentais: um estudo sobre os artigos publicados com base na teoria do prospecto / behavioral finance: a study on articles published based on prospect theory. **Brazilian Journal of Development**, [S.l.], v.6, n.12, p.97811–97822, 2020. DOI: 10.34117/bjdv6n12-320. Disponível em: https://ojs.brazilianjournals.com.br/ojs/index.php/BRJD/article/view/21561. Acesso em: 9 nov. 2025.

FAMA, E. F. Efficient Capital Markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, [S.l.], v.25, n.2, p.383–417, 1970. DOI: 10.2307/2325486. Disponível em: http://www.jstor.org/stable/2325486. Acesso em: 9 set. 2025.

FAVERI, D. B. d.; KNUPP, P. d. S. Finanças comportamentais: relação entre traços de personalidade e vieses comportamentais. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, São Leopoldo, v.15, n.1, p.18–30, jan./mar. 2018. DOI: 10.4013/base.2018.151.02. Dis-

ponível em: https://revistas.unisinos.br/index.php/base/article/view/base.2018.151.02, Acesso em: 6 nov. 2025.

FLORES, S. A. M.; CORONEL, D. A.; VIEIRA, K. M. Interconexões entre finanças comportamentais e análise de redes sociais: uma investigação na literatura internacional. **Revista Hispana para el Análisis de Redes Sociais (REDES)**, Barcelona, v.28, n.2, p.129–144, 2017. DOI: 10.5565/rev/redes.675. Disponível em: https://revistes.uab.cat/redes/article/view/v28-n2-mendonca-arruda-mendes, Acesso em: 6 nov. 2025.

FONTES, S. V. Ensaio teórico sobre ciência comportamental com ênfase na origem e evolução do conhecimento sobre psicologia econômica, economia comportamental e finanças comportamentais. **Contribuciones a las Ciencias Sociales**, [S. l.], v.16, n.12, p.29693–29715, 2023. DOI: 10.55905/revconv.16n.12-041. Disponível em: https://ojs.revistacontribuciones.com/ojs/index.php/clcs/article/view/3491. Acesso em: 8 nov. 2025.

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**, [S.l.], v.47, n.2, p.263–291, 1979. DOI: 10.2307/1914185. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/1914185. Acesso em: 8 nov. 2025.

KLOTZLE M. C.; GOMES, L. L. B. L. E. T. F. P. A. C. Desenvolvimento de uma medida de desempenho comportamental. **Revista Brasileira de Finanças (RBF)**, Rio de Janeiro, v.10, n.3, p.395–416, set. 2012. DOI: 10.12660/rbfin.v10n3.2012.4080. Disponível em: https://periodicos.fgv.br/rbfin/article/view/4080, Acesso em: 19 out. 2025.

KUTCHUKIAN, E. **O efeito manada nos fundos de investimento no Brasil**: um teste em finanças comportamentais. 2010. Dissertação (Mestrado em Administração — Fundação Getulio Vargas, São Paulo.

LIMA, G. F.; FELIPE, F. I. Evidências nos estudos das finanças comportamentais e influências nas tomadas de decisões. **Revista Ensaios Pioneiros**, Bragança Paulista, v.3, n.2, p.48–55, 2019. https://ensaiospioneiros.usf.edu.br/ensaios/article/view/186/132, Acesso em: 6 nov. 2025.

LINTZ, A. C. **Dinâmica de bolhas especulativas e finanças comportamentais**: um estudo aplicado ao mercado de câmbio brasileiro. 2004. Tese (Doutorado em Economia) — Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

MELO, C. L. L. d.; SILVA, C. A. T. Finanças comportamentais: um estudo da influência da faixa etária, gênero e ocupação na aversão à perda. **RCO – Revista de Contabilidade e Organizações (FEA-RP/USP)**, Ribeirão Preto, v.4, n.8, p.3–23, jan./abr. 2010. https://revistas.usp.br/rco/article/view/34756, Acesso em: 6 nov. 2025.

METTE, F. M. B.; MATOS, C. A. Uma análise bibliométrica dos estudos em educação financeira no Brasil e no mundo. **RIMAR - Revista Interdisciplinar de Marketing**, [S.l.], v.5, n.1, p.46–63, 2015. DOI: 10.4025/rimar.v5i1.26616. Disponível em: https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/rimar/article/view/26616.

MONTEIRO, V. B.; MARTINS, A. V. F.; CARLOS, A. J. S. Finanças comportamentais e teoria do esquema: uma proposta de interseção metodológica. **Id on Line Revista de Psicologia**, [S.l.], v.16, n.63, p.515–529, out. 2022. http://idonline.emnuvens.com.br/id/article/view/3598, Acesso em: 6 nov. 2025.

NOGUEIRA, B. T. B. et al. Índice de sentimento do investidor no mercado de ações brasileiro. **RC&C – Revista Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v.12, n.3, p.46–71, jan. 2021. https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/71338/43022, Acesso em: 6 nov. 2025.

PAULA, P. n. d. a. p.; OUTROS. Finanças comportamentais: análise do comportamento humano sob perspectiva de risco. **Revista Catarinense de Economia**, [S.l.], v.3, n.1, p.122–145, 2019. https://www.apec.org.br/rce/index.php/rce/article/view/53/45, Acesso em: 6 nov. 2025.

PAULA, T. M. d. et al. A influência das variáveis sociodemográficas renda, gênero e idade nas preferências temporais. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças (RECFin)**, João Pessoa, v.9, n.2, p.26–42, 2021. https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/51632/33956, Acesso em: 6 nov. 2025.

PRATES, W. R.; SANTOS, A. A. P.; COSTA JR., N. C. A. d. Excesso de confiança, turnover e retorno: evidência no mercado brasileiro. **Revista Brasileira de Finanças (RBF)**, Rio de Janeiro, v.12, n.3, p.351–383, set. 2014. https://periodicos.fgv.br/rbfin/article/view/17829, Acesso em: 19 out. 2025.

SHARPE, W. F. Mutual Fund Performance. **The Journal of Business**, [S.l.], v.39, n.1, p.119–138, 1966. Disponível em: http://www.jstor.org/stable/2351741. Acesso em 20 nov. 2025.

SILVA, L. C. d. S.; NOBRE, F. C. Produção científica sobre a influência dos vieses comportamentais no processo decisório: mapeamento comparativo entre brasil, estados unidos da américa e europa. **Revista Contribuciones a la Economía**, [S.l.], v.19, n.1, p.53–84, jan. 2021. https://www.eumed.net/es/revistas/contribuciones-economia/ce-enero21/processo-decisorio, Acesso em: 9 nov. 2025.

SIMON, H. A. **Models of Man**. New York: John Wiley and Sons, 1957.

SORTINO, F. A.; PRICE, L. N. Performance measurement in a downside risk framework. **Journal of Investing**, [S.l.], v.3, p.59–65, 1994.

STATMAN, M.; THORLEY, S.; VORKINK, K. Investor overconfidence and trading volume. **Review of Financial Studies**, [S.l.], v.19, n.4, p.1531–1565, 2006.

TRINDADE, L. d. L.; RIGHI, M. B.; VIEIRA, K. M. De onde vem o endividamento feminino? Construção e validação de um modelo PLS-PM. **REAd – Revista Eletrônica de Administração**, Porto Alegre, v.18, n.3, p.718–746, 2012. https://www.scielo.br/j/read/a/dYF43SZGhK3QKFpQPfWR8rg/?lang=pt, Acesso em: 6 nov. 2025.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: heuristics and biases. **Science, New Series**, Washington, v.185, n.4157, p.1124–1131, 1974. DOI: 10.1126/science.185.4157.1124. Disponível em: https://www.science.org/doi/10.1126/science.185.4157.1124. Acesso em: 3 outubro 2024.

VIEIRA, T. R. C.; PEREIRA, A. N. Finanças comportamentais no Brasil: um estudo bibliométrico (2001–2007). **Revista de Gestão – REGE (USP)**, São Paulo, v.16, n.4, p.45–59, out./dez. 2009. https://www.researchgate.net/publication/315034883, Acesso em: 19 out. 2025.

YOUNG, J. E.; KLOSKO, J. S.; WEISHAAR, M. E. **Terapia do esquema**: guia de técnicas cognitivo-comportamentais inovadoras. [S.l.]: Artmed Editora, 2009.

APÊNDICE A – Tabela 1

Autores	Título do Artigo	Objetivos	Tipo	Principais Resultados
DA CRUZ, Karina Kelen; DO PRADO, José Willer; CARVALHO, Francisval de Melo.	O estado da arte em finanças comportamentais: um estudo bibliométrico	Mapear, sistematizar e analisar a evolução da produção científica em finanças comportamentais.	Bibliométrica e quantitativa.	O estudo identificou os autores mais influentes e os períodos de maior crescimento (2016–2020). Constatou que o campo está em expansão e os temas mais recorrentes.
FONTES, Selma Velozo.	Ensaio teórico sobre ciência comportamental com ênfase na origem e evolução do conhecimento sobre psicologia econômica, economia comportamental e finanças comportamentais	Mapear e sintetizar estudos que discutam a origem e a evolução da psicologia econômica, da economia comportamental e das finanças comportamentais.	Ensaio teórico, qualitativa e exploratório-descritiva.	O artigo demonstra que as três áreas compartilham um mesmo núcleo teórico e identifica o precursor da psicologia econômica, fundadores da economia comportamental e o período de consolidação da área.
MONTEIRO, Vitor Borges; MARTINS, Ana Virgínia Feitosa; CARLOS, Ary Junior Silveira.	Finanças Comportamentais e teoria do squema: uma proposta de interseção metodológica	Investigar se o comportamento "não racional" do investidor está associado às emoções, padrões de pensamento e esquemas psicológicos descritos pela Teoria do Esquema, de Jeffrey Young (2009).	Quantitativa, de caráter descritivo e explicativo.	O estudo identificou correlações estatísticas significativas entre vieses e domínios emocionais.
DE PAULA, Thiago Matheus; et al.	A influência das variáveis sociodemográficas renda, gênero e idade nas preferências temporais	Analisar como renda, gênero e idade influenciam o comportamento das preferências temporais.	Quantitativa, de caráter quase-experimental.	Os resultados apontam que os indivíduos não descontam o tempo de forma constante. A renda influencia significativamente o grau de paciência, assim como gênero e idade.
NOGUEIRA, Bruna Thaísa Braga; et al.	Índice de sentimento do investidor no mercado de ações brasileiro	Construir um índice de sentimento do investidor específico para o mercado acionário brasileiro, que capte as variações de otimismo e pessimismo dos agentes econômicos.	Quantitativa econométrica.	O índice desenvolvido apresentou correlação positiva e significativa com o Ibovespa, indicando que períodos de otimismo e pessimismo estão associados, respectivamente, a altas e quedas no mercado.

SILVA, Luzia Cecília de Souza;NOBRE, Fábio Chaves.	Produção científica sobre a influência dos vieses comportamentais no processo decisório: mapeamento comparativo entre Brasil, Estados Unidos da América e Europa.	Mapear e comparar a produção científica em finanças comportamentais desenvolvida no Brasil, nos Estados Unidos e na Europa entre 2010 e 2019.	Bibliométrica e qualitativa.	A produção brasileira é menor e mais concentrada em temas gerais, replicando estudos internacionais, em comparação aos Estados Unidos e na Europa.
FALKEMBACH, Fabiana Regina; et al.	Finanças Comportamentais: um estudo sobre os artigos publicados com base na teoria do prospecto	Verificar se existe alinhamento entre os objetivos, metodologias e resultados dos estudos brasileiros que aplicaram a teoria do prospecto em pesquisas de finanças comportamentais.	Bibliométrica e qualitativa.	O estudo conclui que as pesquisas brasileiras que aplicam a teoria do prospecto apresentam forte alinhamento entre objetivos, métodos e resultados, demosntrando padrões consistentes no uso de vieses.
DE PAULA, Leonardo; et al.	Finanças comportamentais: análise do comportamento humano sob perspectivas de risco	Investigar se existem diferenças significativas nas escolhas envolvendo risco; analisando se gênero, perfil de investimento autodeclarado e período da graduação influenciam sua propensão ao risco.	Quantitativa, de caráter quase-experimental.	O estudo confirmou a validade dos efeitos certeza, reflexão e isolamento em amostras brasileiras, demonstrando que gênero e perfil de investimento autodeclarado influenciam na propensão ao risco.
LIMA, Glaucia Fátima; FELIPE, Fábio Isaías.	Evidências nos estudos das finanças comportamentais e influências nas tomadas de decisões	Compreender como a evolução dos estudos em finanças comportamentais tem contribuído para explicar as decisões financeiras dos indivíduos.	Bibliométrica e qualitativa.	O estudo destaca que emoções simples explicam anomalias de mercado e interferem diretamente nas decisões financeiras.
FAVERI, Dinorá Baldo de; KNUPP, Paulo de Souza.	Finanças comportamentais: relação entre traços de personalidade e vieses comportamentais	Examinar como características individuais (traços de personalidade) influenciam a probabilidade de ocorrência de vieses decisórios, moldando escolhas financeiras e julgamentos sob risco.	Quantitativa, de caráter descritivo e explicativo.	O estudo identificou que alguns traços de personalidade podem influenciar a ocorrência de vieses decisórios.

FLORES, Silvia Amélia Mendonça; CORONEL, Daniel Arruda; VIEIRA, Kelmara Mendes.	Interconexões entre finanças comportamentais e análise de redes sociais: uma investigação na literatura internacional	Explorar como os temas de finanças comportamentais e análise de redes sociais se relacionam entre si.		O estudo revelou que a integração entre as duas áreas é incipiente, mas crescentes. As palavras-chave mais frequentes idicam um enfoque social e cognitivo nas decisões financeiras.
PRATES, Wlademir Ribeiro; SANTOS, André Alves Portela; COSTA JR., Newton Carneiro Affonso da.	Excesso de confiança, turnover e retorno: evidência no mercado brasileiro	Investigar a existência, no mercado acionário brasileiro, de uma relação positiva entre retornos passados das ações e o volume de negociações.	Quantitativa econométrica.	O estudo confirma uma relação positiva entre retornos defasados e volume apenas para ações de baixo valor de mercado. Sugerindo que investidores individuais, tendem a exibir maior excesso de confiança.
TRINDADE, Larissa de Lima; RIGHI, Marcelo Brutti; VIEIRA, Kelmara Mendes.	De onde vem o endividamento feminino?: construção e validação de um modelo PLS-PM	Identificar e explicar os fatores comportamentais que determinam a propensão ao endividamento feminino.	Quantitativa econométrica.	O modelo demonstrou que o endividamento está associado positivamente a fatores comportamentais, indicando que o consumo e o crédito feminino são influenciados por fatores emocionais e simbólicos.
KLOTZLE, Marcelo Cabus; et al.	Desenvolvimento de uma medida de desempenho comportamental	Propor uma nova medida de desempenho para avaliar ativos financeiros, considerando a aversão à perda e a distorção das probabilidades.	Ensaio teórico e conceitual.	A Medida proposta conseguiu captar a distorção das probabilidades e a aversão à perda do investidor, aproximando a avaliação de risco das preferências reais dos investidores.
MELO, Clayton Levy Lima de; SILVA, César Augusto Tibúrcio.	Finanças comportamentais: um estudo da influência da faixa etária, gênero e ocupação na aversão à perda	Verificar se a aversão à perda varia de acordo com: gênero, idade e ocupação.	Quantitativa, de caráter quase-experimental.	O estudo confirmou que fatores demográficos influenciam o grau de aversão à perda: mulheres e indivíduos mais velhos apresentaram maior sensibilidade às perdas.