



Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas

Departamento de Administração

LUÍS EDUARDO RAMOS OKAMURA

**EFEITOS DA PANDEMIA DE COVID-19 NA DISPOSIÇÃO AO
RISCO EM INVESTIMENTOS FINANCEIROS**

Brasília – DF

2021

LUÍS EDUARDO RAMOS OKAMURA

**EFEITOS DA PANDEMIA DE COVID-19 NA DISPOSIÇÃO AO RISCO EM
INVESTIMENTOS FINANCEIROS**

Monografia apresentada ao
Departamento de Administração como
requisito parcial à obtenção do título de
Bacharel em Administração.

Professora Orientadora:
Doutora, Carla Peixoto Borges

Brasília – DF

2021

LUÍS EDUARDO RAMOS OKAMURA

**EFEITOS DA PANDEMIA DE COVID-19 NA DISPOSIÇÃO AO RISCO EM
INVESTIMENTOS FINANCEIROS**

A Comissão Examinadora, abaixo identificada, aprova o Trabalho de Conclusão do
Curso de Administração da Universidade de Brasília do (a) aluno (a)

Luís Eduardo Ramos Okamura

Dra, Carla Peixoto Borges
Professora-Orientadora

Dra, Eluiza A. de M. Watanabe,
Professora-Examinadora

Prof. Dr, Rafael Barreiros Porto,
Professor-Examinador

Brasília, 20 de maio de 2021

AGRADECIMENTOS

Agradeço a minha família por todo o apoio e carinho desde sempre. Tudo se torna muito mais leve quando se tem apoio incondicional de pessoas queridas. Agradeço especialmente meu pai Luiz, minha mãe Ana, meu irmão Luís Guilherme e minha irmã Isabella.

Agradeço a minha orientadora Dra. Carla Peixoto Borges por toda a paciência, compreensão, orientação no trabalho e por acreditar em mim. Com certeza foram fatores essenciais para a realização da pesquisa, para o meu desenvolvimento pessoal e acadêmico.

Agradeço a minha companheira de todas as coisas Mirelly Magalhães pela companhia, pelo carinho e pelo apoio quando eu mais precisava. Sua companhia sempre foi algo que eu pude contar e sou muito grato por isso.

Agradeço aos meus amigos, que me apoiaram e me ajudaram das formas mais variadas possíveis e sempre acreditaram em mim e me deram energia.

Agradeço ao grupo de pesquisa EXPERIMENTA e aos seus integrantes. Todas as contribuições foram sempre pertinentes e me ajudaram a melhorar de maneira significativa meu trabalho.

Por fim, agradeço a Universidade de Brasília e todos os professores que tive a oportunidade de ter contato durante minha graduação.

RESUMO

O presente estudo investigou a disposição ao risco financeiro do investidor (variável dependente) em função de cenários hipotéticos de pandemia de COVID-19 (variável independente). Também foi verificado se o efeito era moderado pelas variáveis de renda, estado civil (cenário doméstico do investidor), conhecimento sobre finanças, experiência com investimentos, contaminação por COVID-19, contato com pessoas próximas com casos graves ou óbitos causados pela doença e gênero (história de aprendizagem do investidor). O levantamento na literatura indicou que fatores sociodemográficos e relacionados à pandemia de COVID-19 podem influenciar o comportamento do investidor. Além disso, há estudos que destacam os impactos econômicos da pandemia e como a incerteza dos mercados influenciam a forma como as pessoas investem. Foi realizada uma pesquisa experimental por meio de questionário, com quantidade amostral de 200 respostas válidas e realizada uma ANCOVA de medidas repetidas para a análise dos dados coletados. Os resultados indicaram efeito significativo da variável independente sobre a variável dependente, de modo que cenários mais críticos de pandemia influenciam negativamente a disposição ao risco financeiro do investidor. As variáveis moderadoras de estado civil (cenário doméstico do investidor), conhecimento sobre finanças, experiência com investimentos, contaminação por COVID-19 e contato com pessoas próximas com casos graves ou óbitos causados pela doença (história de aprendizagem) apresentaram efeito de moderação significativa. As variáveis gênero e renda não apresentaram efeitos de moderação significativos. No campo acadêmico, a pesquisa contribuiu para preencher a lacuna de estudos longitudinais e sobre o tema relacionado ao comportamento do investidor na pandemia de COVID-19. Por fim, os resultados são relevantes para empresas do mercado financeiro que atuam auxiliando investidores individuais, além de implicações relacionadas à educação financeira do investidor e de políticas públicas.

Palavras-chave: *Behavioral Perspective Model*, Comportamento do investidor, Disposição ao risco financeiro, Pandemia de COVID-19, Nível de risco financeiro.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Diagrama que relaciona fatores que influenciam as diferenças na tomada de risco de mulheres	14
Figura 2 – Representação do Behavioral Perspective Model (BPM)	18
Figura 3 – Modelo de pesquisa.....	21
Figura 4 – Gráfico de efeito da variável de cenários hipotéticos de pandemia de COVID-19 no nível de risco moderado pelos cenários de pandemia.....	33
Figura 5 – Gráfico de efeito da variável de óbitos e casos graves por COVID-19 no nível de risco moderado pelos cenários de pandemia.....	34
Figura 6 – Gráfico de efeito da variável de experiências com ativos de alto risco no nível de risco moderado pelos cenários de pandemia.....	35
Figura 7 – Gráfico de efeito da variável de estado civil no nível de risco moderado pelos cenários de pandemia.....	36

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Ativos disponíveis para serem escolhidos para investimento.....	23
Tabela 2 – Cenários hipotéticos referentes à pandemia de COVID-19.....	23
Tabela 3 – Estatísticas Descritivas da Variável Dependente “Nível de Risco do Investimento” nos três cenários de pandemia.....	29
Tabela 4 – Testes multivariados.....	30
Tabela 5 – Testes de efeito dentre-sujeitos.....	31
Tabela 6 – Testes de contrastes dentre-sujeitos.....	32

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

ANCOVA - *Analysis of covariance*

Bacen – Banco Central do Brasil

BB – Banco do Brasil

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BPM - *Behavioral Perspective Model*

CEF – Caixa Econômica Federal

CMN – Conselho Monetário Nacional

CPF – Cadastro de Pessoa Física

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

EUA – Estado Unidos da América

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

PIB – Produto Interno Bruto

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	5
1.1 Formulação do problema	7
1.2 Objetivo Geral.....	9
1.3 Objetivos Específicos	9
1.4 Justificativa	9
2. REVISÃO TEÓRICA	10
2.1 Riscos e comportamento do investidor.....	10
2.2 Variáveis que influenciam o risco assumidos pelo investidor.....	12
2.3 Impactos econômicos e sociais da pandemia de COVID-19.....	16
2.4 Análise econômico-comportamental da disposição ao risco financeiro em diferentes cenários referentes à pandemia de COVID-19	18
3. MÉTODO E TÉCNICAS DE PESQUISA.....	21
3.1 Modelo da pesquisa	21
3.2 Variáveis	22
3.3 População e amostra	25
3.4 Instrumento de coleta de dados.....	26
3.5 Procedimento de coleta e análise dos dados	27
4. RESULTADOS E DISCUSSÃO	29
4.1. Análises das estatísticas descritivas	29
4.2 Resultados da ANCOVA de Medidas Repetidas.....	29
5. CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO	39
REFERÊNCIAS	41
APÊNDICE	47
Apêndice A – Questionário da pesquisa	47

INTRODUÇÃO

O mercado financeiro pode ser entendido, segundo o Banco do Brasil (BB), como o mercado voltado para a transferência de recursos entre os agentes econômicos. Nele são efetuadas transações com títulos de prazos médios, longos e indeterminados. Ainda sobre o assunto, Assaf Neto (2018, p.61) determina que “O mercado financeiro pode ser interpretado como o ambiente da economia onde se realizam todas as transações com moedas e títulos, e participações de capital. Esse mercado é formado por instituições normativas (CMN, Bacen, CVM), instituições especiais (BNDES, BB e CEF), e instituições de intermediação (bancos comerciais e múltiplos, corretoras e distribuidoras de valores, bancos de investimentos, bolsas de valores etc.)”.

A presença do brasileiro como investidor individual no mercado financeiro tem se tornado cada vez maior ao longo do tempo. Isso significa que há mais pessoas poupando dinheiro e enxergando em produtos financeiros boas opções de investimento. Segundo dados da B3 (2021) (uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo, com atuação em ambiente de bolsa e de balcão), no ano de 2014, o número de CPFs cadastrados na empresa era de apenas 560 mil brasileiros. Em contrapartida, em março de 2021 esse número aumentou para 3 milhões e 561 mil CPFs (aumento de mais de 6 vezes). Em relação ao Tesouro Direto (2020), Programa do Tesouro Nacional desenvolvido em parceria com a B3 para venda de títulos públicos federais para pessoas físicas, no mesmo ano de 2014, apenas 500 mil brasileiros possuíam seus CPFs cadastrados no programa. Os dados mais recentes demonstram que o aumento observado da quantidade de investidores no Tesouro Direto é ainda maior que os apresentados pela B3, de modo que 8 milhões de investidores possuíam seus CPFs cadastrados no Programa, em 2020 (aumento de mais de 16 vezes). Esses dados evidenciam um vigoroso aumento da quantidade de investidores ativos. Ainda que possa ser observada uma crescente participação do brasileiro como investidor individual no mercado de investimentos, há espaço para o seu desenvolvimento, tendo em vista que a população brasileira no ano de 2020 era de aproximadamente 212 milhões de pessoas, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (2020).

Apesar do aumento considerável da quantidade de brasileiros investidores nos últimos anos, há uma sinalização de que nem todos os grupos sociais possuem ampla representatividade dentro da totalidade dos investidores. Nesse sentido, a 3ª edição do

RAIO-X do investidor brasileiro, produzido pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) (2020) retrata que o perfil mais comum dos investidores digitais, aqueles que usam somente canais digitais, é o de homens (61%), com ensino superior (52%), com, em média 38 anos, renda familiar mensal de R\$ 7.400,00, pertencentes à classe B (48%) e residentes da região Sudeste (55%). Em contrapartida, o perfil do investidor “analógico” (que investe somente presencialmente ou por telefone) é representado por homens (52%), residentes da região Sudeste (53%), com renda familiar mensal de R\$ 4.400,00, pertencentes à classe C (65%), com ensino médio (49%). Essa informação reflete diferenças demográficas entre as pessoas que mais ocupam espaço no mercado de investimentos e a parcela da população brasileira não incluída nos perfis apresentados, como é o exemplo das mulheres e jovens.

É importante ressaltar a existência de variedade de produtos financeiros disponíveis para que o investidor possa escolher. A tomada de decisão do investidor deve ser baseada nos seus objetivos e na sua disposição de assumir riscos. Ainda de acordo com a ANBIMA (2020) os principais destinos para o dinheiro poupado pelo investidor são a poupança (28%), ações da bolsa de valores (12%), títulos públicos (10%), títulos privados (9%) e fundos de investimento (8%). Cada um desses produtos financeiros possui suas características e níveis de risco e retornos distintos. O investidor deve entender qual o seu nível de risco e quais os produtos financeiros compatíveis com o seu perfil.

No ano de 2020 muitas mudanças estruturais importantes ocorreram em razão do cenário de pandemia de COVID-19. Nos meses que transcorreram desde o início da pandemia houve alta no número de desempregados/ desocupados e segundo o IBGE nos período de 20 a 26 de setembro de 2020 a taxa chegou a atingir cerca de 14,4% da população. Além disso, houve decréscimo de 4,1% do PIB no ano de 2020, ainda segundo o IBGE. Nesse contexto de impactos importantes em indicadores econômicos e na forma como o consumidor assimila todas essas informações, é importante avaliar como o investidor se comporta, especialmente no que tange à sua disposição ao risco financeiro.

1.1 Formulação do problema

No ano de 2020, o mundo foi fortemente afetado pela pandemia de COVID-19, fato que impactou diretamente milhares de pessoas ao redor do mundo. Dentre esses impactos podem ser citados os cuidados em relação à convivência social, mudanças no comportamento de consumo, bem como os impactos econômicos marcados pelo desemprego e pelo baixo desempenho de indicadores como o PIB e desemprego, por exemplo (Pfefferbaum, 2020; Bai et al., 2020; Yue, Korkmaz & Zhou, 2020). Nesse sentido, pôde ser observado o impacto da pandemia nos mercados financeiros.

Sabe-se que os cenários de incerteza impactam o mercado financeiro. De acordo com Lira & Almeida (2020) muitos foram os impactos da pandemia de COVID-19 sobre a economia e os mercados. Dentre os maiores afetados no contexto econômico estão as Bolsas de Valores que sofreram duramente, levando a quedas em cascata nas ações e, conseqüentemente, impactando os investidores que, em muitos casos, perderam parte considerável de seus investimentos (cf. Lira & Almeida, 2020).

Dessa forma, o cenário de pandemia é um ambiente de elevada incerteza e risco, podendo tornar-se adverso para determinados indivíduos, sobretudo para os que já apresentavam menor disposição ao risco financeiro, supostamente as mulheres (cf. Watson & McNaughton, 2007). Por outro lado, ressalta-se que, assim como pode ser considerado aversivo, dado o alto nível de risco e incerteza, o cenário de pandemia de COVID-19 também pode ser incentivador para aqueles com maior disposição ao risco financeiro, por aumentar as chances de maiores retornos.

De acordo com Grable (2000) fatores como gênero, idade, ocupação, renda, escolaridade e conhecimentos financeiros têm relação com a disposição ao risco financeiro dos indivíduos. Tendo em vista esses fatores, alguns desses podem ser classificados e analisados de maneira analítico-comportamental pelo *Behavioral Perspective Model* (BPM), conforme Foxall (1998). Nesse sentido, as variáveis de estado civil e renda (Kannadhasan, 2015) podem ser classificados como cenário doméstico do investidor. Além disso, as variáveis de gênero (Grable 2000), conhecimento sobre finanças, experiência com investimento (Awais et al., 2016), contato com pessoas com casos graves e óbitos por COVID-19 (Yue, Korkmaz & Zhou, 2020) são consideradas variáveis relacionadas com a história de aprendizagem do investidor.

Alguns fatores, porém, se encontram como pontos passíveis de discussão na literatura, como o gênero. Diversos estudos demonstram que homens e mulheres tendem a apresentar níveis de disposição ao risco financeiro distintos (e.g., Byrnes 1999; Watson & McNaughton 2007; Jianakoplos & Bernasek 1996; Olsen & Cox 2001). Entretanto, há também estudos com resultados controversos, apontando para a não identificação dessas diferenças de forma significativa (e.g., Barber, Saadatmand & Kavoori, 2016; Sarwar & Afaf, 2016).

Tendo em vista os impactos negativos da pandemia de COVID-19 sobre o mercado financeiro e, possivelmente, na disposição do investidor em assumir riscos financeiros, foi feito um levantamento na literatura sobre o tema. Foram feitas buscas com as palavras-chave “Investor Profile Behavior”, “Gender and financial risk taking” e “Covid Mercado Financeiro” nas bases de dados Google Scholar, JSTOR, CAFE Capes e ProQuest. Como resultado, foram levantados 53 artigos no total, sendo 18 desses alinhados com o tema de fatores que influenciam o risco do investidor, bem como o impacto da pandemia no mercado financeiro. Os artigos encontrados exploram sobretudo os impactos de fatores sociodemográficos sobre o comportamento dos indivíduos frente ao risco. Porém houve escassez de artigos que exploravam a temática de comportamento relacionados ao risco financeiro em contextos específicos de pandemia. Soma-se a isso a escassez de artigos com abordagem analítico-comportamental do indivíduo, bem como abordagem envolvendo o formato de medidas repetidas (longitudinal).

Portanto, foi considerada como lacunas de pesquisa a escassez de estudos envolvendo os temas comportamento do investidor em relação a risco financeiro e cenários de pandemia de forma combinada, bem como a falta de estudos em formato longitudinal.

Assim, o presente estudo busca responder às perguntas: **A disposição ao risco financeiro em investimentos varia em função da presença ou ausência da pandemia de COVID? Esse efeito varia em função da renda e estado civil (cenário doméstico) ou do conhecimento sobre finanças, experiência com investimentos, gênero, contaminação por COVID-19 e contato com pessoas próximas ou familiares que com casos graves ou óbitos causados pela doença (história de aprendizagem dos investidores)?**

1.2 Objetivo Geral

Analisar o efeito da presença da pandemia de COVID-19 sobre a disposição ao risco financeiro em investimentos, moderado por variáveis de história de aprendizagem e de cenário doméstico.

1.3 Objetivos Específicos

- a) Analisar o efeito dos cérios de pandemia sobre a disposição ao risco financeiro em investimentos;
- b) Analisar se esse efeito varia em função das variáveis de renda e estado civil do investidor (cenário doméstico);
- c) Analisar se esse feito varia em função das variáveis de conhecimento sobre finanças, experiência com investimentos, gênero, contaminação por COVID-19 e contato com pessoas próximas ou familiares que com casos graves ou óbitos causados pela doença (história de aprendizagem do investidor).

1.4 Justificativa

Diferentes fatores demonstram a importância do entendimento do comportamento do investidor, sobretudo em momentos de incerteza como é o caso da pandemia de COVID-19. O primeiro é o fato de que apesar de mercado de investimentos estar em crescimento no Brasil, ainda há baixa participação do brasileiro no mercado financeiro enquanto investidor, sobretudo de mulheres e jovens. Além disso, é importante ressaltar a contribuição gerencial para empresas do mercado financeiro que se relacionam com o investidores individuais, de modo a melhorar o atendimento ao melhor compreender a demanda e o comportamento de diferentes tipos de investidores. Por fim, há contribuições sociais de modo a permitir que se planeje ações e políticas públicas que permitam cada vez mais a democratização do mundo dos investimentos para o brasileiro.

2. REVISÃO TEÓRICA

Na seção a seguir serão apresentados conceitos importantes, que servirão de base teórica e de contextualização do estudo. Primeiramente será discutido o conceito risco de forma genérica e sua aplicação ao contexto financeiro, de forma a permear toda a discussão do estudo. Em seguida será explorada a discussão da literatura sobre os fatores individuais que podem influenciar a disposição ao risco financeiro dos investidores. Na sequência serão abordados os impactos econômicos e sociais da pandemia de COVID-19. Por fim, será apresentado a análise da disposição ao risco financeiro à luz do BPM, englobando os aspectos previamente explorados pela seção.

2.1 Riscos e comportamento do investidor

Para que se entenda como o risco pode influenciar o comportamento do investido, é importante entender os conceitos a ele relacionados como *Risk Taking*, ou o comportamento de assumir riscos. Bucciol e Zarri (2015) entendem que o comportamento de assumir riscos é uma dimensão investigada por economistas para entender as diferenças individuais no comportamento. Byrne, Miller e Schaffer (1999) afirmam que o conceito não é tratado de forma consensual na literatura, mas grande parte aponta para constructos como objetivos, valores, opções e resultados. Ainda de acordo com os autores, os resultados que os indivíduos buscam atingir serão baseados em seus objetivos e seus valores (como conseguir boas notas ou ser popular entre os amigos), além de determinar quais opções serão consideradas (estudar ou socializar com os amigos). Trimpop (1994, p.9) define que *Risk Taking* é qualquer comportamento controlado, consciente ou não-consciente, com percepção incerta sobre seu resultado, e/ou sobre seus possíveis custos ou benefícios para o bem-estar físico, econômico ou psicossocial de si mesmo ou de outros. Em termos mais gerais, Olsen e Cox (2001) entendem que o conceito envolve a escolha dentre possibilidades que podem resultar em resultados adversos. Assim, o comportamento de assumir riscos envolve a decisão sobre diversas tarefas tais como dirigir acima da velocidade permitida, fumar ou ainda trocar de emprego. Além do

conceito de *Risk taking* é importante entender os conceitos de tolerância ao risco e aversão ao risco.

A tolerância ao risco é definida como um indicador da capacidade de alguém em assumir riscos de acordo com Sung e Hanna (1996). Kogan e Wallch (1964) contribuem de forma a afirmarem que essa capacidade é uma disposição de se comportar quando há um objetivo que é acompanhado de risco e possibilidade de perdas. Em contrapartida ao conceito de tolerância ao risco está o conceito de aversão ao risco, termo da economia, que pode ser entendido como o inverso de tolerância ao risco. Assim, o indivíduo com maior aversão ao risco apresenta maior hesitação em aceitar alternativas em que há incerteza sobre seu resultado quando há possibilidade de escolher alternativas com maior nível certeza, de acordo com Grabble (2016). Faff, Mulino e Chai (2008) entendem que indivíduos com mais (menos) aversão ao risco terão menor (maior) tolerância ao risco, de modo que os conceitos vão em direções opostas.

O entendimento desses conceitos é de suma importância para compreender como fatores culturais e sociais podem influenciar tais variáveis e, conseqüentemente, como se traduzem em comportamento dos indivíduos nas mais diversas esferas, desde decisões do dia a dia até a forma como as pessoas investem seus recursos financeiros.

Ainda sobre o tema de risco, alguns autores relacionam o conceito com aplicações da esfera financeira. Uma dessas aplicações é o de Tolerância ao risco financeiro ou *Financial Risk Tolerance*. Segundo Dickason e Ferreira (2018) o termo está relacionado à proporção de risco que ao tomar decisões financeira, o indivíduo está disposto a tomar. Gibon, Michayluk e Van de Venter (2013) vão no mesmo sentido ao afirmarem que a Tolerância ao risco financeiro está associado com o desconforto do indivíduo está disposto a aceitar ao arriscar seus recursos financeiros, visando um aumento do seu montante no futuro. Grable e Joo (2004) afirmam que no campo da tomada de decisões financeiras, a tolerância ao risco financeiro pode ser definida como o maior nível de incerteza que alguém está disposto a aceitar. Assim, o conceito de tolerância ao risco financeiro está diretamente relacionado com a disposição ao risco financeiro do investidor.

Snebecker, Roszkowski e Cutler (1990), por exemplo, entendem que um fator importante que influencia diversas decisões financeiras é a tolerância ao risco. Grabble (2008) afirma que a tolerância ao risco financeiro é um fator importante para modelos de

planejamentos financeiros e questionários de *suitability*, que visam traçar o perfil de risco do investidor. Nesse mesmo sentido complementam que o prazo dos investimentos feitos pelos investidores, curto e longo prazo, também pode ser influenciado pela tolerância ao risco financeiro, como compras importantes ou poupar recursos para a aposentadoria. Portanto é possível considerar que pessoas com níveis de tolerância ao risco diferentes, devem investir de maneira diferente.

2.2 Variáveis que influenciam o risco assumidos pelo investidor

Estudos têm surgido a fim de entender a relação de variáveis demográficas com o nível de risco que o investidor está disposto a se expor ou não. Dickason e Ferreira (2018) afirmam que a tolerância ao risco dos investidores é impactada por diversos fatores. Van de Venter, Michayluk e Davey (2012) colocam que estudos têm buscado o desenvolvimento de diversas metodologias para mensurar a tolerância ao risco financeiro e analisar a sua relação com fatores socioeconômicos, demográficos e psicológicos. Parece haver uma concordância de que aspectos tais como gênero, idade, renda, patrimônio, nível de educação e ocupação possui uma relação estatisticamente significativa com a tolerância ao risco financeiro. Sadiq e Ishaq (2014) determinaram com seu estudo que há uma relação de fatores demográficos com a tolerância de risco dos investidores. O estudo de Grable e Lytton (1998), por exemplo, levou em consideração diversos aspectos demográficos tais como gênero, idade, estado civil, ocupação, renda, raça e educação e quais são suas implicações na tolerância ao risco de investidores. Por fim, Grable (2000) define que os resultados de seu estudo indicam que os fatores gênero, idade, ocupação, renda, escolaridade e conhecimentos financeiros foram significativos em relação à tolerância de risco financeiro.

Um dos fatores considerados relevantes nos estudos que avaliam a influências de características individuais sobre o comportamento do investidor é o gênero. De maneira geral, estudos indicam que o fator gênero pode influenciar a preferência do indivíduo quanto as opções com diferentes níveis de risco. Assim, homens investiriam de maneira a demonstrar maior tolerância ao risco (investindo de maneira mais arriscada), ao passo

que mulheres manifestariam maior aversão ao risco (investindo de maneira menos arriscada). Para ilustrar tal situação Byrnes (1999) afirma, de acordo com seu estudo, que em geral os homens são mais propensos a assumir ou tolerar riscos que as mulheres. Watson e McNaughton (2007) vão no mesmo sentido ao destacar que há evidências empíricas consideráveis que sugerem que mulheres investem de maneira mais conservadora que homens. Jianakoplos e Bernasek (1996) também entendem que de maneira geral mulheres possuem maior aversão ao risco que homens. Olsen e Cox (2001) acrescentam que em relação ao âmbito não financeiro, mulheres que não profissionais de investimento tendem a apresentar comportamentos mais conservadores e com maior aversão ao risco que homens quando fatores como idade, nível de educação, patrimônio, raça dentre outros são controlados. Os autores ainda afirmam que no âmbito de profissionais de investimento os profissionais do gênero feminino demonstram maior sensibilidade em relação a ambiguidade ou incertezas associadas aos investimentos em ativos financeiros. Para tanto seu estudo analisou o comportamento de profissionais com as certificações Chartered Financial Analyst (CFA) e Certified Financial Planners (CFP), por meio de surveys, de amostra composta por 209 CFAs anônimos, dos quais 20% eram mulheres e 274 CFPs, dos quais 36% eram mulheres.

É importante ressaltar, porém, que há estudos que não estão completamente de acordo com a literatura. O estudo experimental feito por Barber, Saadatmand e Kavoori (2016) conduziu 78 estudantes do curso de economia da Universidade do Novo México (EUA) e 54 estudantes da Universidade Católica de Brasília a fazerem escolhas de investir qualquer quantia desejada em um ativo de risco e probabilidades de ganhos conhecidos durante duas rodadas. Após os ganhos da primeira rodada de investimentos serem distribuídos, foi oferecida uma segunda chance de investir no mesmo ativo. O estudo verificou que apesar de homens serem mais prováveis de investir em maiores quantidades no ativo de risco do que as mulheres, a diferença não foi estatisticamente significativa, e, ainda que a amostra não tenha permitido generalizações, a resposta vai em direção oposta à de outros estudos.

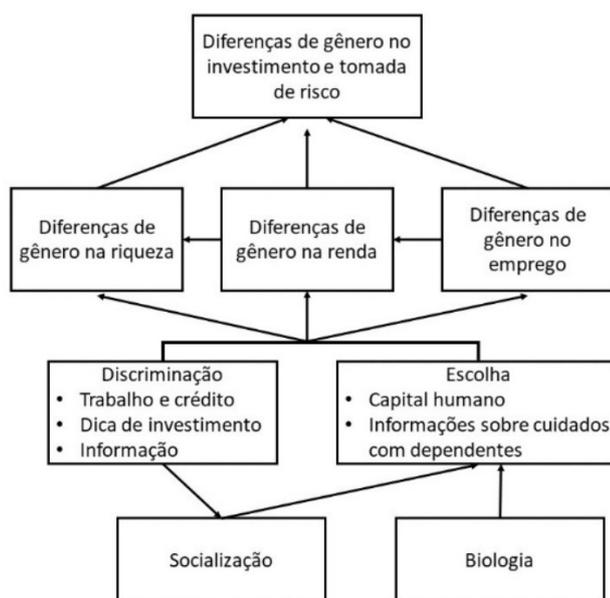
No mesmo sentido, o estudo de Sarwar e Afaf (2016) mostra que não foi observada significância estatística entre gênero e tomada de decisão de investimentos. Nesse caso, um questionário englobando diversos aspectos tais como fatores demográficos, questões sobre investimentos, fatores psicológicos, fatores econômicos e sobre a percepção da tomada de decisão do investidor foi aplicado em uma amostra composta de 254 pessoas.

Portanto, o ponto de vista não-consensual encontrado na literatura é motivo de que o tema continue a ser objeto de investigações.

Alguns estudos buscam encontrar respostas para as diferenças no comportamento de homens e mulheres em relação à tomada de risco como o de Bajtelsmit e Bernasek (1996) que destacam que muitas causas podem influenciar a forma que as mulheres investem e se relacionam com riscos financeiros. Nesse sentido, pode-se destacar que fatores biológicos e sociais são causas importantes que influenciam diversos aspectos na vida das mulheres. Como consequência podem ser citados os impactos nas diferenças em relação ao nível de riqueza, renda e no emprego das mulheres. A Figura 1 ilustra como diversos fatores impactam e são impactados outros.

Figura 1

Diagrama que relaciona fatores que influenciam as diferenças na tomada de risco de mulheres.



Nota. Adaptado de Bajtelsmit e Bernasek (1997).

Outro fator importante que pode influenciar o nível de risco que o indivíduo assume em suas decisões é a idade. Alguns estudos afirmam que pessoas mais jovens tendem a demonstrar menor tolerância ao risco do que pessoas mais velhas, inclusive no âmbito de tomada de decisões financeiras. Jianakoplos e Bernasek (2006) analisaram dados do Federal Reserve's Survey of Consumer Finances com amostras de famílias americanas nos anos de 1989, 1995 e 2001 de modo a observar a alocação de seu

patrimônio, bem como observaram a disposição em assumir riscos financeiros declarada. Os resultados obtidos indicam que o comportamento de assumir riscos, associada com a tolerância ao risco financeiro, diminui com a idade. Com outros fatores constantes, foi encontrado que pessoas mais velhas buscam se expor a menos riscos que pessoas mais novas, tanto de forma observada como declarada. Dickason & Ferreira (2018), em contrapartida, afirmam que se pode assumir que investidores mais jovens, pelo fato de terem mais tempo de recuperarem perdas financeiras demonstram maior disposição de assumir riscos, porém seus resultados demonstram que a maior parte dos jovens de seu estudo demonstraram não estar disposto a assumir riscos ou apenas assumir riscos na média. No mesmo sentido, Wang e Hanna (1998) determinam que a aversão ao risco diminui conforme as pessoas envelhecem, com outras variáveis constantes. Portanto, a tolerância ao risco aumentaria com a idade.

Além do gênero e idade, outros fatores podem ter influência sobre a percepção e comportamento das pessoas diante do risco. Yao e Hanna (2005) observaram o impacto do fator do estado civil dos participantes sobre sua tolerância ao risco financeiro e foi constatado que homens solteiros, homens casados, mulheres solteiras e mulheres casadas, respectivamente possuem maior tolerância ao risco. Kannadhasan (2015) define que os fatores gênero, estado civil, idade, ocupação e renda podem ser usados para diferenciação dos níveis de tolerância ao risco financeiro de investidores indianos. Grable (2000) afirma com os resultados de seu estudo que homens são mais tolerantes ao risco financeiro que mulheres; pessoas mais velhas demonstram ser mais tolerantes ao risco que pessoas mais jovens; pessoas casadas são mais tolerantes ao risco que pessoas solteiras; profissionais de com maior renda são mais tolerantes ao risco do que pessoas com menor renda; pessoas com maior nível de conhecimento são mais tolerantes ao risco do que pessoas com menor nível de conhecimento financeiro.

De maneira geral a presença de risco em situação que os indivíduos possuem familiaridade faz com que haja uma tendência a subestimá-los, de acordo com Roszkowsky e Davey (2010). Segundo Awais et al. (2016) a tolerância ao risco financeira é influenciada diretamente pela experiência com investimento e maior nível de educação financeira do investidor. Dessa forma, quanto maior o nível de educação financeira, bem como quanto mais experiência com investimento, maior será a exposição ao risco e a escolha por ativos mais arriscados. Na mesma direção Corter e Chen (2006) afirmam que a experiência com investimentos é uma variável preditiva importante de modo a

demonstrar que investidores mais experientes possuem atitude mais tolerantes ao risco financeiro, o que se traduz em carteiras de investimentos mais arriscadas.

Wang (2009) em seu estudo demonstram que o nível de exposição ao risco do investidor está altamente correlacionado com seus conhecimentos objetivo e subjetivos. Existem fatores que pode influenciar o nível de conhecimento objetivos e subjetivos do investidor, tais como o gênero. Chen e Volpe (1998) analisaram o comportamento de 924 estudantes universitários com o objetivo de analisar seu nível de educação financeira. Os resultados do estudo demonstram que o nível de conhecimento influencia diretamente a tomada de decisões corretas dos participantes. Além disso mulheres, pessoas com menos de 30 anos e menos experiência de trabalho possuem menores níveis de conhecimento.

2.3 Impactos econômicos e sociais da pandemia de COVID-19

A pandemia de COVID-19 trouxe muitos impactos sociais-econômicos para os países e seus cidadãos. De acordo com Kelly (2011) uma pandemia pode ser definida como “uma epidemia que ocorre em todo o mundo, ou em uma área muito ampla, cruzando fronteiras internacionais e geralmente afetando um grande número de pessoas”. Muitos são os impactos do momento de pandemia sobre o bem-estar e a saúde mental das pessoas. Pfefferbaum (2020) define que a pandemia de COVID-19 apresenta implicações importantes sobre a saúde individual e coletiva, bem como o funcionamento social e emocional. Muitas medidas têm sido adotadas pelos países como forma de controlar ou diminuir a quantidade de casos e óbitos relacionados com a doença. Aquino et al. (2020) observa que a medidas de distanciamento social possui efetividade, sobretudo quando combinados com quarentena. Além disso, sugerem a adoção de políticas proteções sociais para garantir a sustentabilidade de medidas de distanciamento social. É importante observar também que a adoção de medidas de distanciamento social e combate à pandemia pode ter implicações importantes sobre a saúde mental das pessoas. Wang et al. (2021) colocam que a população de seu estudo que estava em quarentena apresentarem níveis mais altos de depressão, ansiedade e sintomas de insônia do que a população geral. Simon et al. (2021) afirmam que o *lockdown* por conta da COVID-19 demonstrou impactos negativos sobre o bem-estar, saúde mental e social foram mais acentuados sobre pessoas que já possuíam histórico de tratamento de saúde mental.

Além dos impactos na saúde dos cidadãos, muitos governos enfrentaram dificuldades importantes em suas economias. Bai et al. (2020) indicam que houve impactos da pandemia de COVID-19 em diversos setores da economia em escala mundial. No setor primário, por exemplo, podem ser observados impactos no setor de petróleo e na agricultura, dada a queda na demanda de alimentos por parte de redes de hotéis e restaurantes. No setor secundário, destaca-se as indústrias de manufatura. Uma pesquisa realizada British Plastics Federation do Reino Unido, em março de 2020, indicou que 80% dos respondentes (empresas que produziam utilizando o plástico) acreditavam em uma queda de receita no semestre seguinte. No setor terciário os impactos também são relevantes e atingiram diversas indústrias tais como educação, serviços financeiros, turismo, aviação dentre outras.

No Brasil, também ser observados diversos impactos econômicos. O Produto Interno Bruto (PIB) registrado do ano de 2020 indicou uma queda de 4,1%, o maior tombo desde 1996, quando iniciada a série histórica do IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística). Houve também queda do PIB per capita com queda de 4,8%. As quedas impactadas pelos recuos consideráveis em setores importantes da economia como indústria (queda de 3,5%), serviços (queda de 4,5%), construção civil (queda de 7%) e importação (queda de 10%) no ano de 2020. O setor de serviços foi fortemente impactado, sobretudo em relação aos subcomponentes “outras atividades de serviços” que engloba restaurantes, hotéis e academia com queda de 12,1%.

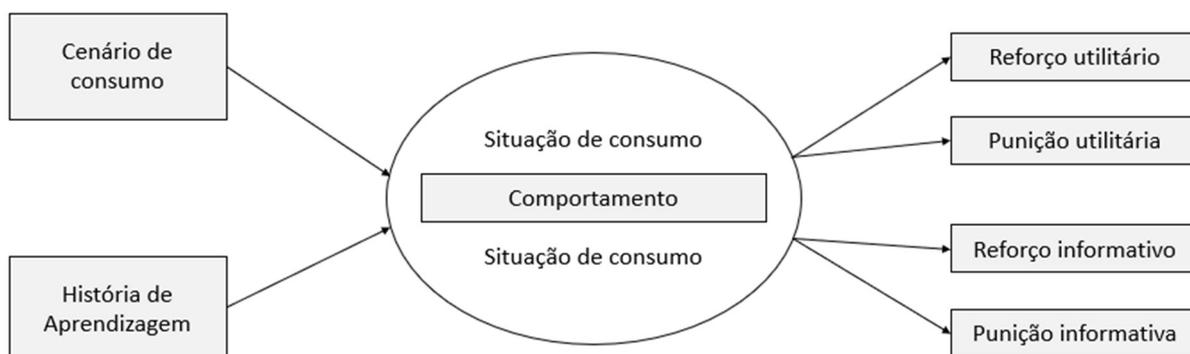
Em relação ao mercado financeiro a pandemia de COVID-19 também trouxe consequências importantes. Lira e Almeida (2020) sugerem que muitos foram os impactos da pandemia de covid-19 e colocam que dentre os afetados estão as Bolsas de Valores que foi duramente impactada enquanto a queda nas ações deu-se em cascata, influenciando negativamente os investidores que, em muitos casos, perderam parte considerável de seus investimentos. Junior w Santa Rita (2020) destacam que a pandemia de Covid-19 tem provocado muita volatilidade nos mercados de ativos financeiros, principalmente nas bolsas de valores. Yue, Korkmaz e Zhou (2020) afirmam com os resultados de seu estudo que as famílias que conhecem alguém infectado com COVID-19 perdem confiança na economia e têm maior probabilidade de mudar sua preferência de risco para se tornarem mais aversas ao risco.

2.4 Análise econômico-comportamental da disposição ao risco financeiro em diferentes cenários referentes à pandemia de COVID-19

O Behavioral Perspective Model (BPM) é uma abordagem oriunda do campo da psicologia e baseado no Behaviorismo radical (Foxall, 2010). Essa abordagem visa analisar o comportamento do consumidor com base nas suas escolhas (Foxall, 1998). Nesse modelo, a escolha do consumidor é o resultado da interseção da história de aprendizagem do consumidor com o cenário de consumo e tem como base a tríplice contingência. Na tríplice contingência um estímulo discriminativo marca a ocasião em que uma dada resposta é provável de ser reforçada para aumentar sua frequência ou punida para diminuí-la. A Figura 2 ilustra o modelo.

Figura 2

Representação do Behavioral Perspective Model (BPM)



Nota. Adaptado de Foxall (2010).

No BPM o comportamento do consumidor ocorre na interseção entre o cenário de consumo e a história de aprendizagem do consumidor, eventos antecedentes ao comportamento. Posteriormente ao comportamento do consumidor, pode haver consequências reforçadoras ou informativas ou utilitárias e ainda consequências aversivas informativas e utilitárias.

De acordo com Phol et al. (2009) O cenário de consumo pode ser entendido como um espaço para o comportamento do consumidor podendo ser caracterizado como uma

loja, um teatro e supermercados. Ainda segundo Nalini et al. (2013) os estímulos do cenário de consumo podem ser físicos, sociais, temporais e regulatórios.

A história de aprendizagem, por sua vez compreende as escolhas passadas que obtiveram como resultados consequências reforçadoras ou punitivas. Nesse sentido, estímulos originalmente neutros passam a ser estímulos discriminativos que determinam uma ocasião dada sua escolha. Portanto, a história de consumo do indivíduo pode influenciar seu comportamento de modo a incentivar ou não o seu consumo.

Os reforços e as punições sobre o comportamento são classificados como utilitários e informativos. Os reforços podem ser entendidos como respostas ao comportamento que aumentam sua probabilidade de frequência, enquanto as punições vão em direção oposta podendo ser entendidas como respostas que diminuem sua probabilidade de frequência do comportamento. O caráter utilitário de reforços e punições está relacionado com características funcionais em termos de usabilidade, além de benefícios técnicos e econômicos de consumir de um determinado bem ou serviço. Em contrapartida, o caráter informativo se relaciona com a natureza social do indivíduo e consiste no prestígio, status, bem como a autoestima de consumir do consumo (Foxall, 2010).

Ainda sobre o BPM, as Operações Motivadoras (OM), segundo Føgerstrom, Foxall e Arntzen (2010) estão relacionadas com a alteração da efetividade de um estímulo ou punição. De acordo com Michael (1993), o termo é um evento do cenário, operação ou condições do estímulo que afeta momentaneamente a efetividade do reforço.

A disposição ao risco financeiro do investidor pode ser analisada por intermédio do BPM. É importante entender como cada fator é classificado e interpretado no modelo. Nesse sentido, pode-se observar que há fatores que são classificados como história de aprendizagem do investidor enquanto outros são classificados como cenário.

O estado civil e a renda do indivíduo podem ser classificados como variáveis de cenário doméstico. As duas variáveis são caracterizadas dessa forma uma vez que refletem um aspecto que não representam uma situação em que o investidor se encontra, mas que não necessariamente ocorreu em decorrência de um processo de aprendizagem. No caso do estado civil, por exemplo, o investidor pode se encaixar em determinado estado civil que pode não ser o mesmo em outro momento de sua vida. O mesmo ocorre com a renda do indivíduo, que não representa um processo de aprendizagem dada a sua renda, visto que ela pode ser ou ter sido diferente em outro momento de sua vida.

O conhecimento sobre finanças e a experiência com investimentos podem ser classificadas como história de aprendizagem sobre finanças. Ambas estão relacionadas à forma como o indivíduo lida com seus recursos financeiros e investimentos dado seu conhecimento técnico sobre finanças, bem como sua experiência com investimentos (o que reflete seu histórico de acertos e erros com investimentos). Assim há uma construção de uma história de aprendizagem do indivíduo com relação ao tópico de finanças.

O gênero do indivíduo pode ser classificado como história de aprendizagem social. Dessa forma, homens e mulheres por terem sido expostos a diferentes histórias de reforço e punição no decorrer de suas vidas, podem apresentar diferentes tolerâncias ao risco de investimentos.

Os tópicos relacionados à relação do indivíduo e seus comportamentos com a pandemia de COVID-19 podem ser entendidos como história de aprendizagem sobre a pandemia. Nesse sentido, o contato do indivíduo com a pandemia e seus impactos (sendo por contaminação pela doença ou contato com pessoas que tiveram casos graves ou mesmo óbito) fazem com que ele tenha experiências que é refletida em seus comportamentos e preferências individuais. Assim, há um processo de aprendizagem do indivíduo em relação ao tema pandemia de COVID-19.

Os cenários referentes à pandemia de COVID-19 que o indivíduo está imerso, pode exercer uma função motivadora, alterando momentaneamente a efetividade dos reforços. Desse modo, o indivíduo pode apresentar comportamentos com maior ou menor disposição ao risco financeiro a depender do cenário de pandemia que estiver vivendo.

3. MÉTODO E TÉCNICAS DE PESQUISA

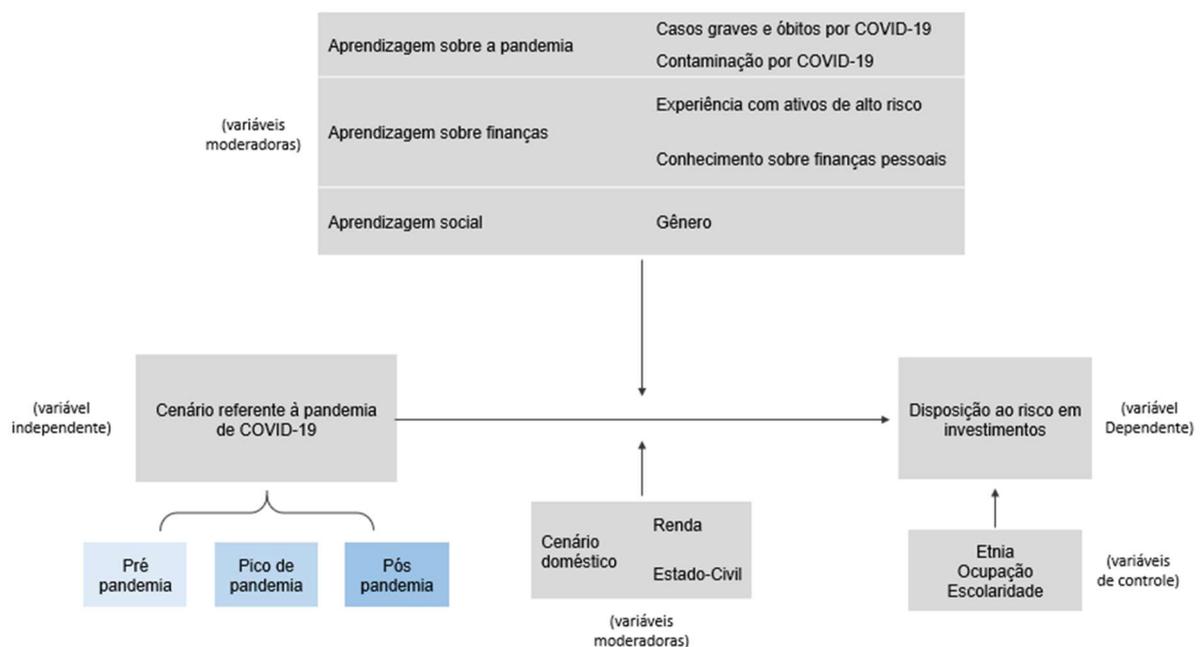
A seção a seguir apresenta o modelo e as técnicas utilizadas no estudo, de modo a responder os objetivos da pesquisa. O método utilizado na pesquisa foi o experimental, em que há manipulação direta e controle das variáveis, segundo Cozby (2003).

3.1 Modelo da pesquisa

O estudo se propôs a analisar se a disposição do investidor em assumir riscos (variável dependente) varia em função dos cenários referentes à pandemia de COVID-19 – cenário pré pandemia, pico de pandemia e pós pandemia - (variável independente), bem como quais são os fatores que moderam essa disposição (variáveis moderadoras). As variáveis controladas (covariáveis) no modelo foram etnia, ocupação e escolaridade. O modelo encontra-se na Figura 3.

Figura 3

Modelo de pesquisa



Nota. Elaboração própria

As variáveis moderadoras do modelo foram categorizadas em variável de cenário doméstico e de história de aprendizagem. As variáveis de renda e estado civil compõe o cenário doméstico. Em contrapartida, as variáveis de história de aprendizagem do investidor são: aprendizagem sobre finanças (experiência com ativos de risco e conhecimento sobre finanças pessoais); aprendizagem sobre a pandemia (contaminação por COVID-19, casos de óbitos entre familiares e pessoas próximas pela doença); e aprendizagem social (gênero).

Nesse sentido, cada participante do estudo respondeu um questionário com escolhas hipotéticas de investimentos em ativos, com base em 3 cenários diferentes referentes à pandemia de COVID-19. Os cenários referentes à pandemia de COVID-19 foram, respectivamente, cenário anterior à pandemia, cenário de pico de pandemia e um cenário hipotético posterior à pandemia.

3.2 Variáveis

A seguir serão apresentadas e descritas as variáveis do modelo.

A variável dependente do modelo é a disposição ao risco financeiro em investimentos do participante relacionados a investimentos. Para sua operacionalização, o participante da pesquisa foi exposto a quatro possibilidades de ativos com diferentes riscos financeiros. As quatro possibilidades de escolha representavam ativos com diferentes níveis de risco, e estão representadas na imagem na Tabela 1.

Cada ativo possui uma escala de risco compatível com suas características e relação de risco e retorno, de modo que quanto maior seu nível de risco, mais arriscado o ativo é considerado. Cada participante recebeu o comando de investir R\$100.000,00 (restrição orçamentária hipotética recebida) em percentuais com intervalos de 25%, e variando de 0% a 100%, em cada um dos ativos. A soma da combinação dos quatro ativos deveria ser exatamente 100%. Para mensurar o nível de risco que o participante estava disposto a aceitar foi calculada a soma do percentual escolhido para cada ativo, ponderado por sua escala de risco. Desse modo, quanto maior o valor calculado, maior seria a quantidade de risco que o participante estaria disposto a aceitar.

Tabela 1.*Ativos disponíveis para serem escolhidos para investimento*

Ativos	Risco	Escala de risco	Métrica
Ativo 1	Muito alto	4	Muito alto risco/ Muito alto retorno
Ativo 2	Alto	3	Alto risco/ Alto retorno
Ativo 3	Médio	2	Médio risco/ médio retorno
Ativo 4	Baixo	1	Baixo risco/ baixo retorno

Fonte: Elaboração própria

A variável independente do modelo foram os cenários referentes à pandemia de COVID-19. Conforme citado anteriormente, o participante foi exposto a quatro momentos hipotéticos distintos relacionados à pandemia de COVID-19. Cada momento possuía suas próprias características, sendo um cenário anterior à pandemia, um cenário crítico de crise e um após a pandemia. A Tabela 2 ilustra e descreve os diferentes cenários hipotéticos aos quais os participantes foram expostos. Os respondentes foram expostos a um texto que descrevia cada cenário, com base no qual responderia as questões referentes à variável dependente, tendo em vista o contexto apresentado anteriormente.

Tabela 2.*Cenários hipotéticos referentes à pandemia de COVID-19*

Cenários/ Fatores	Tipo de isolamento	Serviços prestados	Vacinação	Mortos e infectados
Cenário 1 (Pré-pandemia)	Sem isolamento	Todos (Sem restrição)	Sem necessidade de vacinação	Sem mortos e infectados
Cenário 2 (Pico)	Lockdown	Apenas essenciais	Não há vacinas	Muitos mortos e infectados
Cenário 3 (Pós-pandemia)	Sem isolamento	Todos (Sem restrição)	Muitos vacinados	Poucas novas mortes e infectados

Fonte: Elaboração própria

As variáveis moderadoras do modelo são de quatro categorias, sendo elas variáveis de cenário doméstico e variáveis de história de aprendizagem sobre finanças, social e sobre a pandemia. Todas as categorias foram operacionalizadas por meio de perguntas fechadas em que o participante deveria indicar a opção que melhor o representa.

Na categoria de aprendizagem sobre a pandemia adotaram-se duas variáveis relacionadas à experiência e percepção do participante com a pandemia de COVID-19. A primeira variável, “Contaminação por COVID-19”, indicava se o participante já havia sido contaminado pela doença, sendo as possibilidades de respostas “sim” e “não” (respondentes enquadrados na categoria “prefiro não responder” foram tratados como dados omissos). A segunda questão era se o participante havia experienciado óbito de familiares ou pessoas próximos por COVID-19, também respondida em escala de sim ou não.

A categoria de aprendizagem sobre finanças foi representada por duas variáveis relacionadas com o contato dos respondentes com conhecimentos básicos de finanças pessoais e experiência com produtos financeiros que possuem ou podem possuir alto risco. Para mensurar o conhecimento sobre economia e finanças foi aplicado para os participantes um conjunto de perguntas conhecido como “Big Three”, baseada na metodologia de Lusardi e Mitchell (2011). Foram aplicadas três perguntas, em que participante poderia responder corretamente ou incorretamente, relacionadas ao conhecimento de juros, inflação e poder de compra, além de risco. A variável de experiência com ativos de alto risco foi construída a partir da variável de experiência com investimentos em geral que mensurava o contato prévio do participante com os produtos financeiros poupança, títulos públicos, ações, fundos de investimento, títulos privados, plano de previdência, moedas digitais e moedas estrangeiras. Analisando as experiência dos respondentes com os ativos. A consolidação da variável de ativos de alto risco foi feita a partir da experiência do respondente com apenas os ativos ações, fundos de investimento, moedas digitais e moedas estrangeiras.

A categoria de aprendizagem social foi representada pelo gênero do respondente (masculino ou feminino; respondentes enquadrados nas categorias outros ou prefiro não responder foram tratados como dados omissos). Por fim, a última variável foi composta por perguntas demográficas relacionadas à renda e ao estado-civil do participante,

tratadas como variáveis do cenário doméstico do investidor. A questão relacionada à renda foi uma questão fechada em que o participante deveria assinalar a renda familiar mensal, podendo escolher a opção “prefiro não responder” (tratada como dado omissos). A questão referente ao estado-civil do participante que foram classificados como solteiros ou não solteiros (respondentes enquadrados na categoria “prefiro não responder” foram tratados como dados omissos).

As variáveis controladas no estudo foram três, sendo elas a etnia, ocupação e escolaridade.

A variável de etnia perguntava ao participante como ele se autodeclarava tendo como opções de respostas “Branca/ Branco”, “Preta/ Preto”, “Parda/ Pardo”, “Amarela/ Amarelo”, “Indígena” e “Prefiro não responder”. Para análise dos dados a variável foi reagrupada em uma variável *Dummy* (brancos e não brancos).

A variável de ocupação indagava ao participante qual era sua ocupação tendo como opções de respostas “Estudante”, “Profissional liberal”, “Servidor Público”, “Empregado em regime CLT”, “Empresário”, “Prefiro não responder” e outro (aberta para que o participante colocasse outra ocupação). Para análise dos dados a variável foi reagrupada em uma variável *Dummy* (estudantes e não estudantes).

A variável de escolaridade perguntava ao participante qual era seu nível de escolaridade tendo como opções de respostas “Ensino fundamental incompleto”, “Ensino fundamental completo”, “Ensino médio incompleto”, “Ensino médio completo”, “Ensino superior incompleto”, “Ensino superior completo”, “Pós-graduação incompleto”, “Pós-graduação completo” e “Prefiro não responder”. Para análise dos dados a variável foi reagrupada em uma variável (ensino pré-superior, superior incompleto, superior completo e pós-graduação).

3.3 População e amostra

O estudo teve a participação do total de 266 participantes. É importante ressaltar que apesar da presente pesquisa analisar o comportamento de investimento diante de cenários hipotéticos relacionados à pandemia, a pesquisa não se limitou a ter como participantes apenas investidores. Entendeu-se que a variável de conhecimento e

experiência seria analisada no estudo, além de entender que potenciais investidores futuros pudessem participar do estudo.

As respostas dos 266 participantes não foram aproveitadas em sua totalidade. De modo que o total de respostas válidas para o presente estudo foi de 200 respostas. Essa quantidade de respostas válidas foi a necessária para se realizar as análises estatísticas do modelo com o nível de confiança de 90% e tamanho de efeito de 0,1, segundo cálculo do teste F pelo *software* G-Power (Faul, Erdfelder, Buchner & Lang, 2009). A justificativa para o não aproveitamento de todas as respostas foi o fato de alguns participantes não assimilarem corretamente o cenário de pandemia apresentado para contextualizar a escolha dos ativos financeiros. Além disso, houve participantes que não atenderam a instrução de que o somatório de suas escolhas de investimento deveria ser igual a 100% do capital hipotético para investimento.

A amostra de participantes com respostas válidas foi composta predominantemente por mulheres (54,5%) e por pessoas solteiras (82,5%). Em relação a renda familiar mensal, 10,5% declaram renda familiar mensal de até R\$2.200 reais; 12% afirmaram ter renda entre R\$ 2.200,01 até R\$ 4.400,00; 28,5% declararam ter renda entre R\$ 4.400,01 até R\$ 11.000,00; 30,5% declararam ter renda entre R\$ 11.000,01 até R\$ 22.000,00; 14,5% declararam ter renda entre R\$ 22.000,01. Considerando a idade dos participantes, 15,5% possuíam até 20 anos; 53,5% possuíam entre 21 e 25 anos; 10% possuíam entre 26 e 30 anos e 20,5% possuíam mais de 30 anos. Quanto à etnia 64,5% eram pessoas brancas e 35,5% eram pessoas não brancas, grupo que inclui pretos/ pretas, pardas/pardos, amarelas/ amarelas, indígenas e outros. Em relação à ocupação, 55,5% eram estudantes, enquanto 44,5% eram não estudantes, grupo que inclui profissionais liberais, servidores públicos, empregados em regime CLT, empresários e outros.

3.4 Instrumento de coleta de dados

Os dados do estudo foram coletados por meio de um formulário virtual (Apêndice A) produzido e aplicado na plataforma online *Google Forms*. O formulário do estudo foi organizado da seguinte maneira:

1. Experiência com investimentos: 1 pergunta sobre experiência com investimentos em geral, 8 perguntas sobre experiência com produtos financeiros (poupança, títulos públicos, ações, fundos de investimento, títulos privados, plano de previdência, moedas digitais e moedas estrangeiras), caso o participante tenha assinalado que possuía experiência com investimentos em geral.
2. Nível de disposição ao risco financeiro: 4 perguntas sobre como alocaria o capital disponível hipotético, considerando quatro cenários referentes à pandemia de COVID-19.
3. Conhecimentos sobre finanças pessoais: 3 perguntas relacionadas ao conhecimento sobre juros, inflação e poder de compra, além de risco.
4. Informações a relação com a pandemia de COVID-19: 4 sobre a relação do participante com a pandemia de COVID-19.
5. Dados demográficos: 7 perguntas (idade, etnia, renda familiar mensal, ocupação, nível de escolaridade, estado civil e gênero do participante).

3.5 Procedimento de coleta e análise dos dados

Os dados analisados no estudos são provenientes de dados primários coletados por meio de formulário online. Para coleta de dados, os participantes foram divididos em dois grupos diferentes com base no mês de nascimento. Isso ocorreu para que se verificasse a independência das respostas dos respondentes, de modo que não houvesse viés de uma única ordem de apresentação dos cenários sobre as escolhas dos participantes. O primeiro grupo respondeu à pergunta sobre a disposição ao risco de investimento na ordem de cenário referente à pandemia de COVID-19 na seguinte ordem: o primeiro cenário apresentado foi o de momento anterior à pandemia, seguido por momento de pico de pandemia, seguido momento posterior ao pico de pandemia e terminando com o momento após a pandemia. O segundo grupo respondeu as mesmas perguntas, mas em outra ordem de apresentação dos cenários referentes à pandemia de COVID-19. A ordem apresentado para o segundo grupo foi: O primeiro cenário apresentado foi o de momento posterior à pandemia, seguido por momento posterior ao pico de pandemia, seguido momento de pico de pandemia e terminando com o momento anterior à pandemia. É importante que a variável de grupo não foi uma variável analisada no modelo.

A coleta dos dados teve início no dia 01 de abril de 2021 e foram consolidados para o estudo as respostas até o dia 23 de abril de 2021. A pesquisa teve sua divulgação por meio de redes sociais, sendo que as principais foram o *WhatsApp* e o *Instagram*. Na primeira rede social citada a pesquisa foi divulgada em grupos relacionados de pessoas próximas. No *Instagram* houve compartilhamento voluntário no formato de *stories* por páginas de instituições ligadas ao curso de Administração da Universidade de Brasília (Atlética e departamento do curso de Administração) e de amigos, bem como por parte do próprio autor da pesquisa.

Os dados coletados no *Google forms* foram organizados na plataforma *Microsoft Excel* e analisado posteriormente no *software SPSS Statistics* na versão 1.0.0.1447. O método de análise dos dados escolhido para o estudo foi a ANCOVA de medidas repetidas por se adequar ao objetivo de mensurar a disposição ao risco de investimento dos participantes em diferentes cenários. A ANCOVA (Análise de Covariantes) compara várias médias, mas com controle do efeito de outras variáveis (uma ou mais), denominadas covariáveis, segundo Field (2011). Ainda de acordo com Field (2011), as medidas repetidas significam que as mesmas pessoas participaram de todas as condições do experimento. Os resultados obtidos da análise serão apresentados na seção seguinte.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Esta seção visa demonstrar os resultados do estudo. Primeiramente serão apresentadas as estatísticas descritivas da variável dependente (disposição ao risco). Em seguida, são apresentados os pressupostos da análise e por fim, são expostos os resultados da ANCOVA de medidas repetidas.

4.1. Análises das estatísticas descritivas

Na Tabela 3 podem ser observadas estatísticas descritivas relacionadas à variável dependente (disposição ao risco financeiro em investimentos em cada cenário referente à pandemia de COVID-19).

Tabela 3.

Estatísticas Descritivas da Variável Dependente “Disposição ao risco financeiro em investimentos” nos três cenários hipotéticos de pandemia.

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
Risco Pré-pandemia	200	1,00	4,00	2,22	0,58
Risco Pico de pandemia	200	1,00	3,75	1,75	0,67
Risco Pós pandemia	200	1,00	3,75	2,23	0,57
N válido (de lista)	200				

Fonte: Elaboração própria

Em termos descritivos, pode ser observar que o cenário anterior à pandemia é o único que apresenta o nível máximo de valor 4. Isso significa que é o único cenário em que houve escolha da maior combinação de risco possível. O cenário de Pós-pandemia apresenta a maior média, seguido pelo cenário de pré pandemia e de pico, respectivamente. Além disso, a maior dispersão encontrada foi a do cenário de pico de pandemia. É importante ressaltar que serão apresentadas as análises inferenciais.

4.2 Resultados da ANCOVA de Medidas Repetidas

Nesta seção são testados os pressupostos necessários da ANCOVA de Medidas Repetidas (longitudinal), bem como seus resultados. A análise foi realizada para

investigar o efeito dos cenários de pandemia sobre o nível de risco dos investimentos escolhidos pelos participantes. Além disso foi testado o efeito da moderação das variáveis de cenário do investimento e história de aprendizagem dos investidores.

Após a análise de pressupostos, realizou-se a ANCOVA de medidas repetidas. Os testes multivariados apresentam os efeitos gerais das variáveis analisadas. Os dados das variáveis que demonstraram valores significativos são apresentados na Tabela 4. Nesse sentido, podem ser observados os efeitos significativo da variável de cenários de pandemia ($Z(2, 168) = 4,04; p < 0,05$), contaminação por COVID ($Z(2, 168) = 5,68; p < 0,05$), estado civil ($Z(2, 168) = 5,19; p < 0,05$) e experiência com ativos de alto risco ($Z(2, 168) = 6,61; p < 0,05$).

Tabela 4.

Testes multivariados

Efeito	Efeito	Valor	Z	gl de hipótese	Erro gl	p-valor	Eta parcial quadrado
Cenários de pandemia	Rastreio de Pillai	0,05	4,04	2,00	168,00	<u>0,02*</u>	0,05
Contaminação por COVID-19	Rastreio de Pillai	0,06	5,68	2,00	168,00	<u>0,00*</u>	0,06
Estado Civil	Rastreio de Pillai	0,06	5,19	2,00	168,00	<u>0,01*</u>	0,06
Experiência com ativos de alto risco	Rastreio de Pillai	0,07	6,61	2,00	168,00	<u>0,00*</u>	0,07

Nota. * Efeitos significativos

Fonte: Elaboração própria

Ao analisar o efeito das variáveis dentre-sujeitos em um delineamento de medidas repetidas, busca-se entender se houve variação do comportamento dos participantes ao longo das diferentes medições, no caso, os três cenários hipotéticos referentes à pandemia de COVID-19. Na Tabela 5 verifica-se que foram significativas.

Tabela 5.*Testes de efeito dentre-sujeitos*

Origem	Tipo IV Soma dos Quadrados	gl	Quadrado Médio	Z	p-valor	Eta parcial quadrado
Cenários	1,73	1,80	0,96	5,40	<u>0,01*</u>	0,03
Cenários * Contaminação por COVID-19	1,21	1,80	0,68	3,80	<u>0,03*</u>	0,02
Cenários * Óbitos e casos graves por COVID-19	1,11	1,80	0,62	3,46	0,04*	0,02
Cenários * Conhecimento de finanças	0,30	3,59	0,09	,48	0,73	0,01
Cenários * Renda Familiar	1,45	7,18	0,20	1,13	0,34	0,03
Cenários * Estado civil	2,21	1,80	1,23	6,90	<u>0,00*</u>	0,04
Cenários * Experiência com ativos de alto risco	2,25	1,80	1,25	7,03	<u>0,00*</u>	0,04
Cenários * Gênero	0,03	1,80	0,01	,08	0,90	0,00
Cenários * Idade	0,67	1,80	0,37	2,10	0,13	0,01
Cenários * Etnia	0,38	1,80	0,21	1,20	0,30	0,00
Cenários * Escolaridade	0,72	1,80	0,40	2,25	0,11	0,01
Cenários * Ocupação	0,24	1,80	0,14	0,76	0,46	0,00
Erro (Cenários)	54,09	303,494	0,18			

Nota. Os graus de liberdade foram corrigidos utilizando as estimativas de esfericidade de Greenhouse-Geisser

* Efeitos significativos

Fonte: Elaboração própria

Primeiramente, pode-se observar que a variável de cenários teve efeito significativo sobre a disposição de risco financeiro em investimentos dos participantes. As variáveis que apresentaram efeitos significativos de interação com a variável de cenários foram contaminação por COVID, óbitos e casos graves por COVID, estado civil e experiência com ativos de alto risco, ou seja, apresentaram $p < 0,05$.

Já o teste de contrastes dentre-sujeitos apresenta a comparação do nível de risco dos investimentos realizados pelos participantes ao longo dos diferentes cenários referentes à pandemia de COVID-19. Assim, é possível observar os efeitos do Cenário 1 (Pré-pandemia) em relação ao Cenário 2 (Pico de pandemia) e do Cenário 2 (Pico de pandemia) em relação ao Cenário 3 (Pós pandemia). Os resultados do teste podem ser observados na Tabela 6.

Tabela 6.
Testes de contrastes dentre-sujeitos

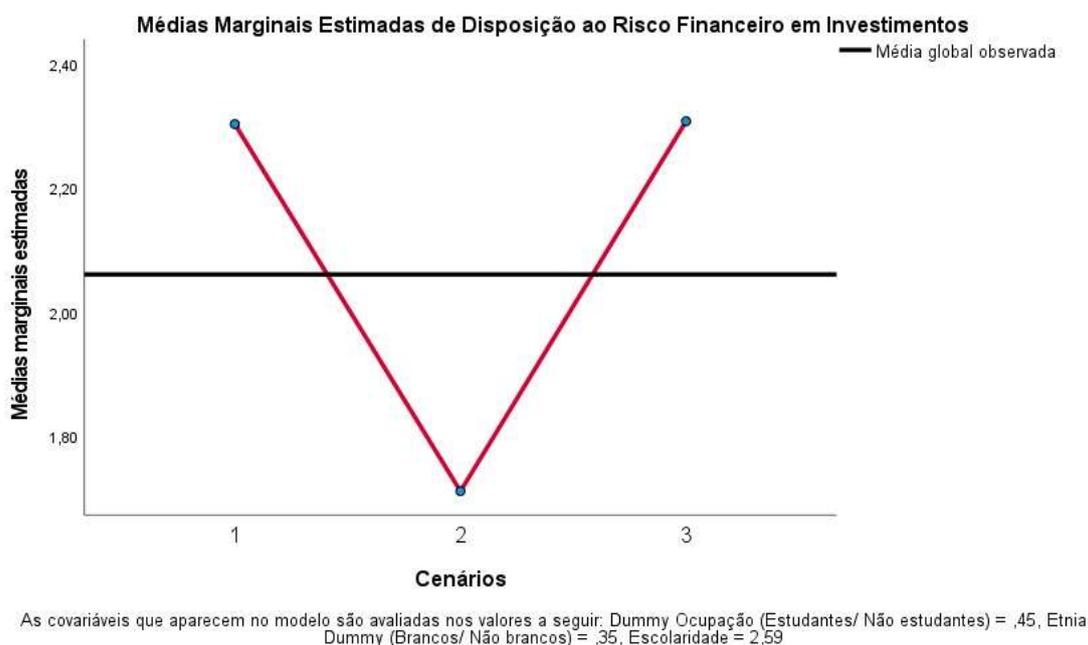
Origem	Cenários	Tipo IV Soma dos Quadrados	gl	Quadrado Médio	Z	p-valor	Eta parcial quadrado
Cenários	Pré-pandemia vs. Pico de pandemia	2,60	1	2,60	7,25	<u>0,01*</u>	,04
	Pico de pandemia vs. Pós-pandemia	2,59	1	2,59	6,67	<u>0,01*</u>	,04
Cenários * Óbitos e casos graves por COVID-19	Pré-pandemia vs. Pico de pandemia	1,09	1	1,09	3,03	0,08	,02
	Pico de pandemia vs. Pós-pandemia	2,08	1	2,08	5,36	<u>0,02*</u>	,03
Cenários * Estado civil	Pré-pandemia vs. Pico de pandemia	3,41	1	3,41	9,51	<u>0,00*</u>	,05
	Pico de pandemia vs. Pós-pandemia	3,21	1	3,21	8,27	<u>0,01*</u>	,05
Cenários * Experiência com ativos de alto risco	Pré-pandemia vs. Pico de pandemia	4,48	1	4,48	12,49	<u>0,00*</u>	,07
	Pico de pandemia vs. Pós-pandemia	1,40	1	1,40	3,60	0,06	,02
Erro (Cenários)	Pré-pandemia vs. Pico de pandemia	60,60	169	,36			
	Pico de pandemia vs. Pós-pandemia	65,58	169	,39			

Nota. * Efeitos significativos
 Fonte: Elaboração própria

Ao se analisar os dados sobre os efeitos de contraste dentre-sujeitos, pode-se observar que houve efeito significativo direto da variável de cenários hipotéticos de pandemia de COVID-19 sobre a disposição ao risco financeiro em investimento dos respondentes. Nesse sentido, houve variações significativas do comportamento do investidor relacionado a sua disposição em assumir nos diferentes cenários apresentados. A Figura 4 demonstra melhor essa relação.

Figura 4

Gráfico de efeito da variável de cenários hipotéticos de pandemia de COVID-19 no nível de risco moderado pelos cenários de pandemia.



Nota. Elaboração própria

A figura 4 ilustra que há uma diferença em relação à disposição ao risco financeiro em investimentos do participante da pesquisa, de modo que no cenário de pico de pandemia (Cenário 2), há um decréscimo considerável da variável em relação ao cenário Pré-pandemia (Cenário 1) e ao Pós Pandemia (Cenário 3).

Os dados da Tabela 6 demonstram que o nível de risco diferiu significativamente para as variáveis com $p < 0,05$. Nesse sentido, as variáveis de óbitos e casos graves por COVID e estado civil apresentaram mudanças significativas no nível de risco em todos

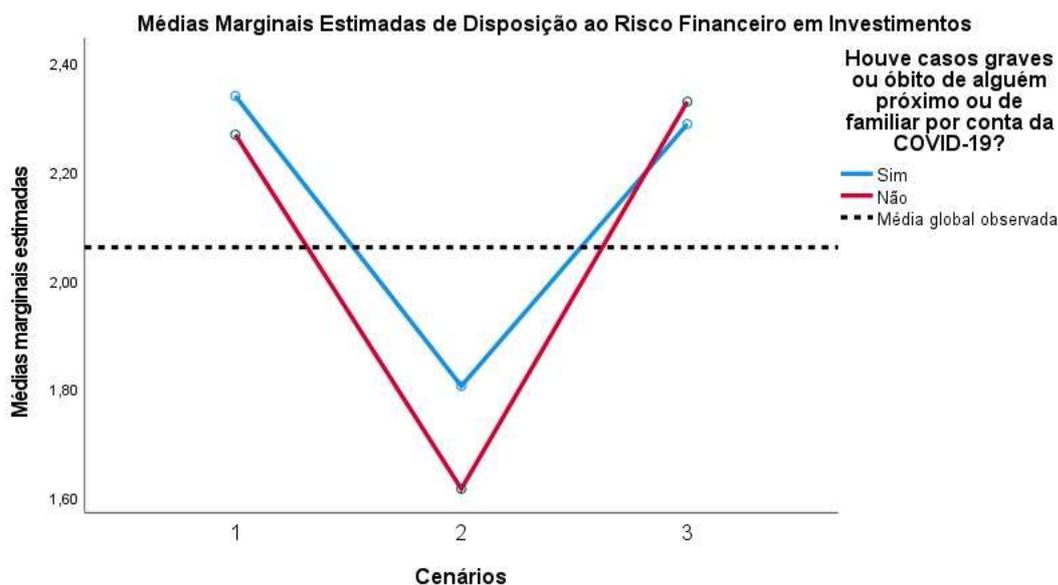
as mudanças cenários. A variável ativo em ativos de alto risco, por sua vez, demonstrou significância apenas entre os cenários de pré-pandemia e o cenário de pico de pandemia.

A seguir são apresentados gráficos e análises que visam a evidenciar a relação das variáveis com significância diante dos cenários distintos de investimento referentes à pandemia de COVID-19.

A Figura 5 demonstra a relação da variável de óbitos e casos graves ocasionados pela COVID-19 em função dos cenários hipotéticos referentes à pandemia no nível de risco do investidor.

Figura 5

Gráfico de efeito da variável de óbitos e casos graves por COVID-19 no nível de risco moderado pelos cenários de pandemia.



As covariáveis que aparecem no modelo são avaliadas nos valores a seguir: Dummy Ocupação (Estudantes/ Não estudantes) = ,45, Etnia Dummy (Branco/ Não branco) = ,35, Escolaridade = 2,59

Nota. Elaboração própria

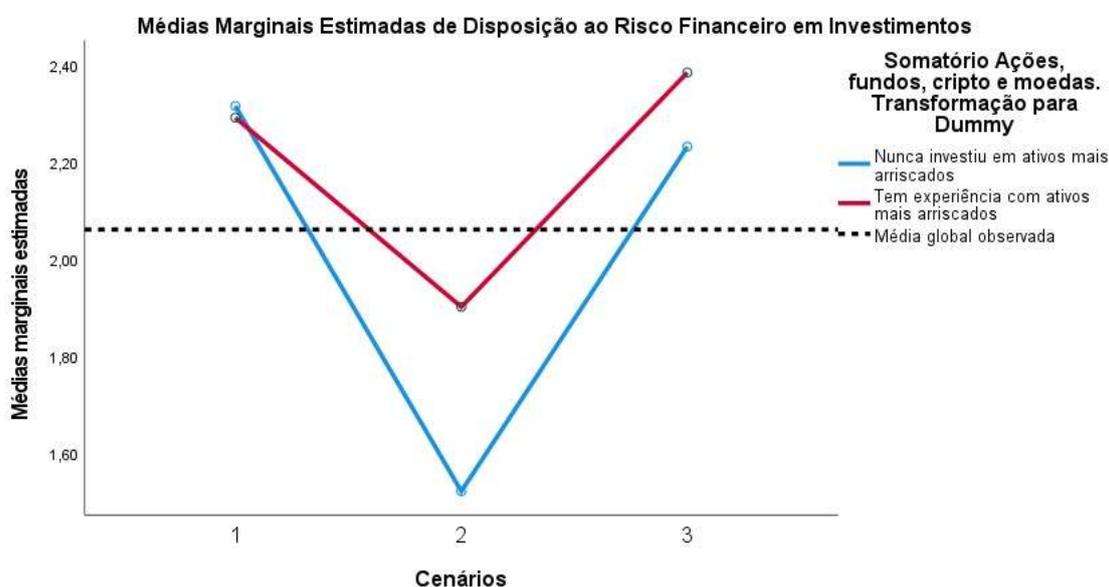
Observando a Figura 4, pode-se perceber que há diferença em função de óbitos e casos graves em decorrência da COVID-19 ao comparar os cenários de pico de pandemia com o cenário de pós-pandemia. Essa diferença é caracterizada pelos dados que mostram que pessoas que tiveram contato com pessoas próximas ou familiares com casos graves ou óbitos por conta da COVID-19 demonstram maior disposição a riscos financeiros em investimentos nos cenários Pré-pandemia (momento anterior à pandemia) e de pico de pandemia. Em contrapartida, no final da pandemia (momento posterior à pandemia) é

percebido que seu comportamento passa a ser de menor disposição ao risco financeiro de investimento, se comparado à disposição das pessoas que não tiveram contato com pessoas com casos graves e óbitos pela doença.

A Figura 6 demonstra a moderação da variável de experiência com ativos de alto risco sobre o efeito dos cenários hipotéticos referentes à pandemia na disposição ao risco financeiro em investimentos.

Figura 6

Gráfico de efeito da variável de experiências com ativos de alto risco no nível de risco moderado pelos cenários de pandemia.



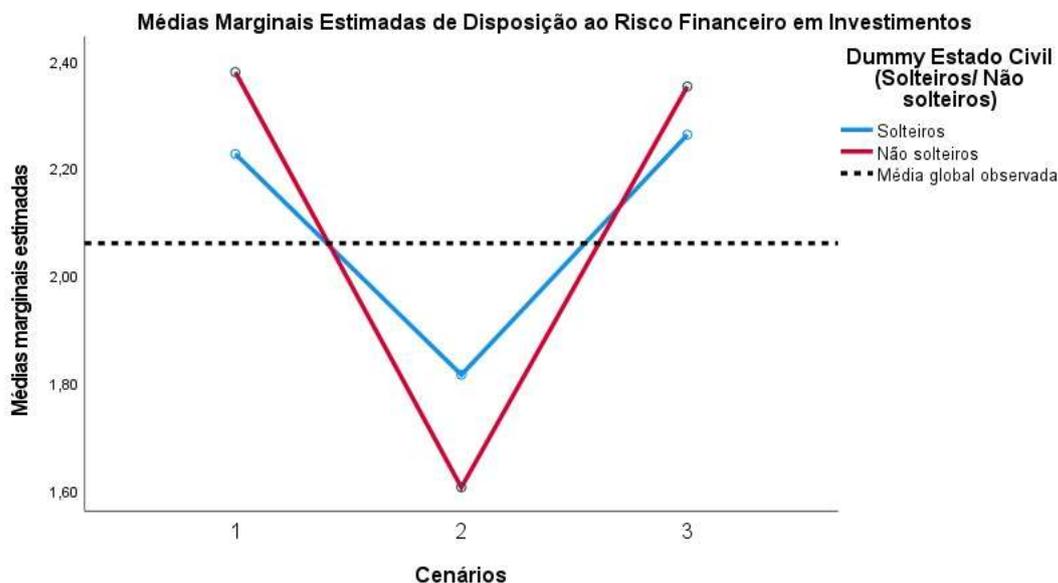
As covariáveis que aparecem no modelo são avaliadas nos valores a seguir: Dummy Ocupação (Estudantes/ Não estudantes) = ,45, Etnia Dummy (Branco/ Não branco) = ,35, Escolaridade = 2,59

Nota. Elaboração própria

Observando a Figura 6, pode-se perceber que as pessoas com experiência com ativos de alto risco demonstraram disposição ao risco com menos variação no nível de risco de um cenário em relação a outro. No cenário anterior à pandemia apresentaram comportamento mais conservador. No cenário de pico demonstraram maior capacidade de se expor ao risco. Por fim, no cenário posterior à pandemia continuam com maior exposição.

Figura 7

Gráfico de efeito da variável de estado civil no nível de risco moderado pelos cenários de pandemia.



As covariáveis que aparecem no modelo são avaliadas nos valores a seguir: Dummy Ocupação (Estudantes/ Não estudantes) = ,45, Etnia Dummy (Branco/ Não branco) = ,35, Escolaridade = 2,59

Nota. Elaboração própria

Observando a Figura 7, pode-se perceber que as pessoas solteiras demonstraram disposição ao risco menor nos cenários anterior e posterior à pandemia. Em contrapartida, no cenário de pico de pandemia apresentaram maior exposição ao risco.

Foi testado também o efeito direto das variáveis moderadoras e de controle em relação à variável dependente. Os resultados demonstraram que a única variável que demonstrou significância direta foi a de gênero ($Z(1) = \text{resultado do } Z; p < 0,05$) de forma que o gênero masculino apresentou maior disposição em aceitar riscos financeiros.

Considerando os objetivos do presente estudo evidenciou-se a possibilidade de se realizar análises do comportamento do investidor tendo como base o modelo BPM. O modelo visa a analisar o comportamento do consumidor (Foxall, 1998). Para tanto, pode-se analisar variáveis situacionais referentes à história de aprendizagem do consumidor e ao de cenário de investimento. Foi identificado na revisão de literatura que há fatores que podem influenciar o nível de tolerância ao risco financeiro do investidor. À luz do BPM, variáveis tais como gênero, idade, experiência com investimentos, conhecimento financeiro e a percepção do indivíduo em relação à pandemia foram interpretadas como história de aprendizagem do indivíduo. Em contrapartida, variáveis como renda, estado

civil e os diferentes momentos hipotéticos referentes à pandemia de COVID-19 foram interpretadas como variáveis de cenário.

Após a análise dos resultados, observou-se a influência das variáveis de cenários referentes à pandemia, de história de aprendizagem e de cenário doméstico sobre o nível de risco tolerado pelo investidor.

Primeiramente, podemos observar com os resultados apresentados anteriormente que o efeito dos diferentes cenários hipotéticos referentes à pandemia (momento anterior, de pico e posterior à pandemia) que compunham o estudo, se mostraram significativos ($p < 0,05$). A análise tendo como base o BPM, permite a compreensão desse efeito como sendo uma operação motivadora (Føgerstrom, Foxall & Arntzen, 2010). Isso significa que os diferentes cenários hipotéticos exercem influência sobre como os participantes estão dispostos a assumir riscos financeiros. Nesse sentido, destaca-se que de maneira geral a pandemia atuou como operação abolidora fazendo com que os participantes demonstrassem menor disposição ao risco no cenário hipotético mais crítico relacionado à pandemia (cenário de pico de pandemia), de modo que entenderam que haveria um maior nível de incerteza e, conseqüentemente, maiores variabilidades dos retornos, bem como maior risco de perda do valor investido.

Os resultados relacionados à variável de casos graves e óbitos em decorrência da pandemia de COVID-19 corroboram com os resultados de Yue, Korkmaz e Zhou (2020) que afirmam que famílias que conhecem alguém infectado com COVID-19 perdem confiança na economia e têm maior probabilidade de mudar sua preferência de risco para se tornarem mais aversas ao risco. Esse comportamento também pode ser observado nos resultados do presente estudo, uma vez que há uma mudança na disposição em assumir riscos entre o momento anterior e o posterior à pandemia, de modo que os participantes afetados pela variável manifestarem menor disposição em assumir riscos.

A variável de cenário doméstico, estado civil, apresentou efeito significativo de moderação em relação aos cenários de pandemia no teste dentre sujeitos. Isso confirma os resultados de Kannadhasan (2015) que define a variável como um dos fatores para diferenciação dos níveis de tolerância ao risco financeiro de investidores. Os resultados demonstram que há um comportamento diferente de solteiros e não solteiros nos três momentos relacionados à pandemia. Desse modo, os solteiros apresentam menor disposição em assumir riscos em momentos considerados menos críticos (momento

anterior à pandemia e momento posterior à pandemia) e maior disposição em assumir riscos no cenário de pico de pandemia. Os resultados dos cenários anterior e posterior à pandemia corroboram com Grable (2000) que afirma que casais são mais tolerantes ao risco que solteiros. Esse efeito pode ser analisado segundo o BPM, de modo que os cenários de pandemia exercem função de operação motivadora, de forma a aumentar o valor do reforço (ganho financeiro) para o comportamento de investir em ativos de risco por parte dos solteiros. Para tanto, supõe-se que os indivíduos solteiros possuem uma história de aprendizagem diferentes dos não solteiros, de modo que é possível que não tenham que tomar decisões financeiras que afetam terceiros. Portanto, os solteiros apresentariam maior disposição em assumir riscos financeiros.

A experiência com ativos de alto risco pode ser interpretada, segundo o BPM, como uma variável de história de aprendizagem relacionada a finanças. No que se refere ao impacto dessa variável sobre o nível de risco que o indivíduo está disposto a assumir, os resultados confirmam a posição de Awais et al. (2016) e Corter e Chen (2006) que definem que indivíduos com maior experiência com investimentos demonstram maior disposição em assumir riscos, em geral. Em relação ao grupo sem experiência com ativos de alto risco, observa-se que os cenários hipotéticos de pandemia exerceram função de operação abolidora, fazendo que a disposição em assumir riscos financeiros fosse menor. O fato pode ocorrer porque as pessoas que possuem experiência podem lidar melhor com a volatilidade dos retornos dos ativos em cenários de incerteza, fazendo com que tenham uma posição de mais segurança sobre suas decisões de investimento. Em contrapartida, investidores de primeira viagem podem não estar preparados para lidar com uma alta volatilidade dos preços e retornos dos ativos.

Em relação ao gênero dos participantes, os resultados do teste entre sujeitos apresentaram efeito direto significativo, corroborando com estudos que afirmam que mulheres, em geral, apresentam menor disposição ao risco financeiro que homens (Grable & Lytton 1998; Grable 2000; Byrnes 1999; Watson & McNaughton 2007; Jianakoplos & Bernasek 1996; Olsen & Cox 2001). Desse modo, os participantes homens apresentaram maior disposição ao risco que as mulheres. Observou-se, porém, que o efeito da variável não foi significativo nos testes dentre sujeitos, o que indica que, ao contrário do modelo de pesquisa proposto, gênero não moderou o efeito dos cenários de pandemia sobre o nível de risco dos investimentos escolhidos pelos participantes.

5. CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO

O presente estudo teve como objetivos verificar se a disposição ao nível de risco de um investidor varia em função da presença ou ausência da pandemia de COVID-19, bem como entender se esse efeito varia em função do cenário doméstico ou da história de aprendizagem dos investidores. Pode-se confirmar que a variável de cenários hipotéticos referentes aos momentos de pandemia se mostrou significativa. Além disso, as variáveis de contaminação por COVID-19, óbitos e casos graves por COVID-19, estado civil, experiência com ativos de alto risco e gênero também demonstraram significância e tiveram efeitos significativos nos testes do modelo, confirmando sua influência na disposição ao risco do investidor.

De maneira mais detalhada, a variável independente (cenários hipotéticos referentes à pandemia) demonstrou ser significativos nos testes multivariados e nos testes de efeitos dentre sujeitos. As variáveis de história de aprendizagem do investidor de contaminação por COVID-19 e experiência com ativos de alto risco, juntamente com a variável de estado civil (variável de cenário doméstico) demonstram significância nos testes multivariados e nos efeitos dentre-sujeitos. Por fim, apenas a variável de história de aprendizagem social, gênero, demonstrou efeito significativo no teste entre sujeitos.

Nesse sentido, a variável independente de cenários referentes à pandemia (composta pelos cenários anterior, de pico e posterior à pandemia) demonstrou que nos cenários anterior e posterior à pandemia os níveis de risco dos investidores é maior que no cenário de pico de pandemia. Na variável de cenário doméstico (estado civil) pode ser observado que pessoas solteiras tendem a aceitar maior nível de risco apenas no cenário de pico de pandemia, quando comparadas com as pessoas não solteiras. Em relação às variáveis de história de aprendizagem referentes ao conhecimento sobre finanças (experiência com ativos de alto risco) demonstra que investidores com experiência com ativos de alto risco demonstram maior apetite pelo risco nos cenários de pico de pandemia e no cenário posterior à pandemia; sobre a variável sobre pandemia pessoas que tiveram óbitos de familiares ou de pessoas próximas em decorrência de COVID-19 demonstraram ser mais conservadores apenas no cenário posterior à pandemia de COVID-19, após o momento de pico. Sobre a variável de história de aprendizagem social (gênero) demonstrou efeito direto significativo sobre a disposição ao risco do investidor, porém não demonstrou significância ao interagir com outras variáveis. Isso significa que a

variável demonstrou efeito direto, de modo que homens tendem a demonstrar maior disposição ao risco financeiros que as investidoras mulheres.

As contribuições da pesquisa se dão por meio do maior entendimento do comportamento do investidor em momentos de incerteza. Assim, o estudo possui contribuições de marketing ao fornecer informações para atores do mercado financeiro que mantém relações com investidores individuais, que precisam entender as demandas e comportamentos dos investidores para que consigam prestar serviços, como assessoria de investimentos ou planejamentos financeiros, mais alinhados para cada cliente. Além disso, podem ser citadas como contribuição do estudo as contribuições sociais de modo a permitir que se planeje ações e políticas públicas que permitam cada vez mais a democratização do mundo dos investimentos para o brasileiro, ou seja que consiga incluir pessoas de diferentes características e experiências enquanto investidoras. Por fim, há contribuições acadêmicas do estudo ao se fazer a pesquisa no formato longitudinal, formato escasso na literatura sobre o tema.

Como limitações do estudo pode ser citada a amostra pouco diversa composta majoritariamente por jovens e universitários. Soma-se a isso a alta taxa de descarte das respostas, fazendo com se perdesse força estatística da amostra. Além disso houve limitação em relação ao instrumento de coleta que funcionou de maneira simulada e não permitia com que o participante observasse o percentual dos seus investimentos e nem que escolhesse valores não inclusos no intervalo disponível.

Para futuras pesquisas sugere-se que se expanda as possibilidades de produtos e percentuais disponíveis para a escolha dos participantes da pesquisa de modo a melhor refletir as escolhas individuais dos participantes; Busca por amostra composta por pessoas de diferentes grupos demográficos. Por fim, sugere-se o uso de dados secundários para análises em ambiente natural.

REFERÊNCIAS

- Aquino, E. M., Silveira, I. H., Pescarini, J. M., Aquino, R., & Souza-Filho, J. A. D. (2020). Medidas de distanciamento social no controle da pandemia de COVID-19: potenciais impactos e desafios no Brasil. *Ciência & Saúde Coletiva*, 25, 2423-2446.
- Awais, M., Laber, M. F., Rasheed, N., & Khursheed, A. (2016). Impact of financial literacy and investment experience on risk tolerance and investment decisions: empirical evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(1).
- Bai, H. M., Zaid, A., Catrin, S., Ahmed, K., & Ahmed, A. J. (2020). The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review. *Int. J. Surg.*, 8(4), 8-17.
- Bajtelsmit, V. L., & Bernasek, A. (1996). Why do women invest differently than men? *Financial Counseling and Planning*, 7.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, 116(1), 261-292
- Barber, D., Saadatmand, Y., & Kavoori, T. (2016). Gender and Financial Risk: The US and Brazil. *Studies in Business and Economics*, 11(1), 15-25;
- Buccioli, A., & Zarri, L. (2015). The shadow of the past: Financial risk taking and negative life events. *Journal of Economic Psychology*, 48, 1-16.
- Byrnes, J. P., Miller, D. C., & Schafer, W. D. (1999). Gender differences in risk taking: a meta-analysis. *Psychological bulletin*, 125(3), 367.
- Chapter 1: What Is Risk Taking Behavior', Editor(s): Rüdiger M. Trimpop, *Advances in Psychology*, North-Holland, Volume 107, 1994, Pages 1-14, ISSN 0166-4115, ISBN 9780444899613, [https://doi.org/10.1016/S0166-4115\(08\)61295-9](https://doi.org/10.1016/S0166-4115(08)61295-9).

Chen, H., & Volpe, R. P. (1998). An analysis of personal financial literacy among college students. *Financial services review*, 7(2), 107-128.

Corter, J. E., & Chen, Y. J. (2006). Do investment risk tolerance attitudes predict portfolio risk? *Journal of business and psychology*, 20(3), 369.

De Bortoli, D., da Costa Jr, N., Goulart, M., & Campara, J. (2019). Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. *PloS one*, 14(3), e0214062.

Dickason, Z., & Ferreira, S. J. (2018). The effect of age and gender on financial risk tolerance of South African investors. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(2), 1-8.

Dwyer, P. D., Gilkeson, J. H., & List, J. A. (2002). Gender differences in revealed risk taking: evidence from mutual fund investors. *Economics Letters*, 76(2), 151-158.

Faff, R., Hallahan, T., & McKenzie, M. (2009). Nonlinear linkages between financial risk tolerance and demographic characteristics. *Applied Economics Letters*, 16(13), 1329-1332

Faul, F., Erdfelder, E., Buchner, A., & Lang, A.-G. (2009). Statistical power analyses using G*Power 3.1: Tests for correlation and regression analyses. *Behavior Research Methods*, 41, 1149-1160.

Fisher, P. J., & Yao, R. (2017). Gender differences in financial risk tolerance. *Journal of Economic Psychology*, 61, 191-202

Fredman, A. J. (1996). Wrestling with risk: A multiheaded concept with no single measure. *Associates of America Individual Investors*, 1(2), 25-30.

Gibson, R. J., Michayluk, D., & Van de Venter, G. (2013). Financial risk tolerance: An analysis of unexplored factors. *Financial Services Review*.

Grable, J. E. (2000). Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters. *Journal of business and psychology*, 14(4), 625-630.

Grable, J. E. (2008). Risk tolerance. In *Handbook of consumer finance research* (pp. 3-19). Springer, New York, NY.

Grable, J. E. (2016). Financial risk tolerance. In *Handbook of consumer finance research* (pp. 19-31). Springer, Cham.

Grable, J. E., & Joo, S. H. (2004). Environmental and biophysical factors associated with financial risk tolerance. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 15(1).

Hallahan, T. A., Faff, R. W., & McKenzie, M. D. (2004). An empirical investigation of personal financial risk tolerance. *Financial Services Review-greenwich-*, 13(1), 57-78.

Ho, K., Milevsky, M. A., & Robinson, C. (1994). Asset allocation, life expectancy and shortfall. *Financial Services Review*, 3(2), 109-126.

<https://g1.globo.com/economia/noticia/2021/03/03/pib-do-brasil-despenca-41percent-em-2020.ghtml>

<https://www.bpf.co.uk/article/plastics-trade-body-publishes-first-study-of-coronavirus-impact-1602.aspx>

Jianakoplos, N. A., & Bernasek, A. (1998). Are women more risk averse? *Economic inquiry*, 36(4), 620-630

Jianakoplos, N. A., & Bernasek, A. (2006). Financial risk taking by age and birth cohort. *Southern Economic Journal*, 981-1001.

Junior, R. R. F., & Santa Rita, L. P. (2016). Impactos da Covid-19 na Economia: limites, desafios e políticas. *Revista Teste*, 1(7), 35-47.

Kannadhasan, M. (2015). Retail investors' financial risk tolerance and their risk-taking behaviour: The role of demographics as differentiating and classifying factors. *IIMB Management Review*, 27(3), 175-184.

Kelly, H. (2011). The classical definition of a pandemic is not elusive. *Bulletin of the World Health Organization*, 89, 540-541.

LIRA, M. C., & de ALMEIDA, S. A. (2020). A VOLATILIDADE NO MERCADO FINANCEIRO EM TEMPOS DA PANDEMIA DO (NOVO) CORONAVÍRUS E DA COVID-19: IMPACTOS E PROJEÇÕES. *Facit Business and Technology Journal*, 1(19).

Lundeberg, M. A., Fox, P. W., & Punécohaí, J. (1994). Highly confident but wrong: Gender differences and similarities in confidence judgments. *Journal of educational psychology*, 86(1),

Montford, W., & Goldsmith, R. E. (2016). How gender and financial self-efficacy influence investment risk taking. *International Journal of Consumer Studies*, 40(1), 101-106.

Nalini, L. E. E. G., de Melo Cardoso, M., & Cunha, S. R. (2013). Comportamento do consumidor: uma introdução ao Behavioral Perspective Model (BPM). *Revista Fragmentos de Cultura-Revista Interdisciplinar de Ciências Humanas*, 23(4), 489-505.

Neelakantan, U. (2010). Estimation and impact of gender differences in risk tolerance. *Economic inquiry*, 48(1), 228-233.

Nelson, J. A. (2016). Not-so-strong evidence for gender differences in risk taking. *Feminist Economics*, 22(2), 114-142.

Olsen, R. A., & Cox, C. M. (2001). The influence of gender on the perception and response to investment risk: The case of professional investors. *The journal of psychology and financial markets*, 2(1), 29-36.

Pfefferbaum, B., & North, C. S. (2020). Mental health and the Covid-19 pandemic. *New England Journal of Medicine*, 383(6), 510-512.

Roszkowski, M. J., & Davey, G. (2010). Risk perception and risk tolerance changes attributable to the 2008 economic crisis: A subtle but critical difference. *Journal of financial service professionals*, 64(4), 42-53.

Sadiq, M. N., & Ishaq, H. M. (2014). The Effect of Demographic Factors on the Behaviour of Investors during the Choice of Investments: Evidence from Twin Cities of Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*.

Sarwar, A., & Afaf, G. (2016). A comparison between psychological and economic factors affecting individual investor's decision-making behavior. *Cogent Business & Management*, 3(1), 1232907.

Simon, J., Helter, T. M., White, R. G., van der Boor, C., & Łaszewska, A. (2021). Impacts of the Covid-19 lockdown and relevant vulnerabilities on capability well-being, mental health and social support: an Austrian survey study. *BMC public health*, 21(1), 1-12.

Sung, J., & Hanna, S. D. (1996). Factors related to risk tolerance. *Financial Counseling and Planning*, 7.

Van de Venter, G., Michayluk, D., & Davey, G. (2012). A longitudinal study of financial risk tolerance. *Journal of Economic Psychology*, 33(4), 794-800.

Vlek, C., & Stallen, P. J. (1980). Rational and personal aspects of risk. *Acta psychologica*, 45(1-3), 273-300.

Wang, A. (2009). Interplay of investors' financial knowledge and risk taking. *The journal of behavioral finance*, 10(4), 204-213.

Wang, C., Song, W., Hu, X., Yan, S., Zhang, X., Wang, X., & Chen, W. (2021). Depressive, anxiety, and insomnia symptoms between population in quarantine and general population during the COVID-19 pandemic: a case-controlled study. *BMC psychiatry*, 21(1), 1-9.

Wang, H., & Hanna, S. D. (1997). Does risk tolerance decrease with age?. *Financial Counseling and Planning*, 8(2).

Watson, J., & McNaughton, M. (2007). Gender differences in risk aversion and expected retirement benefits. *Financial Analysts Journal*, 63(4), 52-62.

Yao, R., & Hanna, S. D. (2005). The effect of gender and marital status on financial risk tolerance.

Yue, P., Gizem Korkmaz, A., & Zhou, H. (2020). Household financial decision making amidst the COVID-19 pandemic. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2363-2377.

APÊNDICE

Apêndice A – Questionário da pesquisa

O questionário utilizado para a coleta de dados da pesquisa está representado nas páginas abaixo.

Pesquisa sobre o comportamento do investidor em cenários de pandemia de COVID-19

Bem-vindo(a)! Obrigado por participar da pesquisa a seguir do Trabalho de Conclusão do curso de Graduação em Administração da Universidade de Brasília (UnB) do aluno Luís Eduardo Ramos Okamura.

Trata-se de uma pesquisa científica, sem fins comerciais, orientada pela prof^a Carla Peixoto Borges. O tempo médio para responder as perguntas é de 6 minutos.

Para o esclarecimento de qualquer dúvida, entre em contato com Luís Eduardo Ramos Okamura pelo e-mail abaixo:

luis.eduardo.okamura@gmail.com

Agradeço desde já sua participação.

*Obrigatório

*

Eu voluntariamente concordo em fazer parte dessa pesquisa.

Próxima

Pesquisa sobre o comportamento do investidor em cenários de pandemia de COVID-19

*Obrigatório

O conceito de investimento pode ser entendido como a aplicação dos recursos poupados, com a expectativa de obter uma remuneração por essa aplicação.

Há quanto tempo você investe seus recursos financeiros em produtos de investimento? *

- Não invisto
- Até 1 ano
- De 2 a 5 anos
- De 6 a 10 anos
- Mais de 10 anos

Voltar

Próxima

Por quanto tempo você investiu ou investe em cada um dos produtos a seguir? *

	Não investido neste produto	Até 1 ano	2 a 5 anos	6 a 10 anos	Mais de 10 anos
Poupança	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Títulos Públicos (Prefixados, Tesouro Selic, Tesouro IPCA etc.)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ações	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fundos de investimento (Fundos de renda fixa, DI, ações, multimercado etc.)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Títulos Privados (LCI, LCA, LC, CDB, Debêntures, CRI, CRA etc.)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Plano de Previdência Privada (PGBL e VGBL)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Moedas digitais (Bitcoin, Ethereum, IOTA, Litecoin etc.)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Moedas estrangeiras (Dólar, euro, etc.)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

[Voltar](#)

[Próxima](#)

Mês de aniversário

Selecione a opção com o mês do seu aniversário *

- Janeiro, março, julho, setembro, novembro e dezembro
- Fevereiro, abril, maio, junho, agosto e outubro

[Voltar](#)

[Próxima](#)

Apresentação dos cenários

Imagine que você dispõe da quantia de R\$100.000,00, não vai utilizá-la no momento, e pretende investir o dinheiro. Nas questões seguintes você responderá como pretende aplicar o seu dinheiro, considerando quatro cenários diferentes e as seguintes opções de investimento:

Investimento 1: Risco MUITO ALTO de perdas com chances de retornos MUITO ALTOS;

Investimento 2: Risco ALTO de perdas com chances de retornos ALTOS;

Investimento 3: Risco MODERADO de perdas Chances de retornos MODERADOS;

Investimento 4: Risco BAIXO de perdas com chances de retorno BAIXO.

[Voltar](#)[Próxima](#)

Cenário 1

Considere o cenário descrito a seguir:

"Momento ANTERIOR à pandemia de COVID-19. NÃO HÁ necessidade de ISOLAMENTO SOCIAL, todos os serviços (essenciais e não essenciais) estão sendo prestados sem qualquer restrição, a doença ainda não é conhecida, não há pessoas mortas ou infectadas pela COVID-19 e nem pessoas vacinadas no país".

O trecho acima se refere à qual fase da pandemia de COVID-19? *

- Momento anterior à pandemia
- Momento de pico da pandemia
- Momento após o pico da pandemia
- Momento após a pandemia

[Voltar](#)[Próxima](#)

Resposta do cenário 1

Suponha que você está diante do cenário apresentado anteriormente (anterior à pandemia de COVID-19). Qual percentual dos R\$100.000,00 disponíveis você colocaria em cada uma das opções de investimentos? É importante que o somatório das suas escolhas de investimento seja igual a 100%. *

	0%	25%	50%	75%	100%
Investimento 1 (Risco muito alto/ Retorno muito alto)	<input type="radio"/>				
Investimento 2 (Risco alto/ Retorno alto)	<input type="radio"/>				
Investimento 3 (Risco moderado/ Retorno moderado)	<input type="radio"/>				
Investimento 4 (Risco baixo/ Retorno baixo)	<input type="radio"/>				

*

O somatório das minhas escolhas de investimento deu exatamente 100%.

Voltar

Próxima

Cenário 2

Agora considere o cenário descrito a seguir:

'PICO da pandemia, em que o ISOLAMENTO SOCIAL está na FASE MAIS RESTRITA (Lockdown). Apenas os serviços considerados essenciais estão sendo prestados. NÃO HÁ VACINAS no país e há uma grande quantidade de pessoas mortas ou infectadas pela COVID-19'.

O trecho acima se refere à qual fase da pandemia de COVID-19? *

- Momento anterior à pandemia
- Momento de pico da pandemia
- Momento após o pico da pandemia
- Momento após a pandemia

[Voltar](#)

[Próxima](#)

Resposta do cenário 2

Suponha que você está diante do cenário apresentado anteriormente (pico de pandemia de COVID-19). Qual percentual dos R\$100.000,00 disponíveis você colocaria em cada uma das opções de investimentos? É importante que o somatório das suas escolhas de investimento seja igual a 100%. *

	0%	25%	50%	75%	100%
Investimento 1 (Risco muito alto/ Retorno muito alto)	<input type="radio"/>				
Investimento 2 (Risco alto/ Retorno alto)	<input type="radio"/>				
Investimento 3 (Risco moderado/ Retorno moderado)	<input type="radio"/>				
Investimento 4 (Risco baixo/ Retorno baixo)	<input type="radio"/>				

*

O somatório das minhas escolhas de investimento deu exatamente 100%.

[Voltar](#)[Próxima](#)

Cenário 3

Considere o cenário descrito a seguir:

"Momento APÓS O PICO da pandemia. O isolamento social está na fase de FLEXIBILIZAÇÃO, todos os serviços (essenciais e não essenciais) estão sendo prestados com algumas restrições, há POUCAS PESSOAS VACINADAS no país e há uma quantidade ALTA de pessoas mortas ou infectadas pela COVID-19."

O trecho acima se refere à qual fase da pandemia de covid? *

- Momento anterior à pandemia
- Momento de pico da pandemia
- Momento após o pico da pandemia
- Momento após a pandemia

[Voltar](#)

[Próxima](#)

Resposta do cenário 3

Suponha que você está diante do cenário apresentado anteriormente (momento após o pico de pandemia de COVID-19). Qual percentual dos R\$100.000,00 disponíveis você colocaria em cada uma das opções de investimentos? É importante que o somatório das suas escolhas de investimento seja igual a 100%. *

	0%	25%	50%	75%	100%
Investimento 1 (Risco muito alto/ Retorno muito alto)	<input type="radio"/>				
Investimento 2 (Risco alto/ Retorno alto)	<input type="radio"/>				
Investimento 3 (Risco moderado/ Retorno moderado)	<input type="radio"/>				
Investimento 4 (Risco baixo/ Retorno baixo)	<input type="radio"/>				

*

O somatório das minhas escolhas de investimento deu exatamente 100%.

[Voltar](#)

[Próxima](#)

Cenário 4

Considere o cenário descrito a seguir:

"A PANDEMIA de COVID-19 CHEGOU AO FIM. Não há isolamento social, todos os serviços (essenciais e não essenciais) estão sendo prestados, há uma GRANDE QUANTIDADE de PESSOAS VACINADAS no país e uma pequena quantidade de pessoas mortas ou infectadas pela COVID-19."

O trecho acima se refere à qual fase da pandemia de covid? *

- Momento anterior à pandemia
- Momento de pico da pandemia
- Momento após o pico da pandemia
- Momento após a pandemia

[Voltar](#)

[Próxima](#)

Resposta do cenário 4

Suponha que você está diante do cenário apresentado anteriormente (após a pandemia de COVID-19). Qual percentual dos R\$100.000,00 disponíveis você colocaria em cada uma das opções de investimentos? É importante que o somatório das suas escolhas de investimento seja igual a 100%. *

	0%	25%	50%	75%	100%
Investimento 1 (Risco muito alto/ Retorno muito alto)	<input type="radio"/>				
Investimento 2 (Risco alto/ Retorno alto)	<input type="radio"/>				
Investimento 3 (Risco moderado/ Retorno moderado)	<input type="radio"/>				
Investimento 4 (Risco baixo/ Retorno baixo)	<input type="radio"/>				

*

O somatório das minhas escolhas de investimento deu exatamente 100%.

[Voltar](#)[Próxima](#)

Informações sobre finanças

Avalie os produtos financeiros abaixo conforme seus conhecimentos sobre eles.

*

	Nenhum conhecimento	Conheço pouco	Conheço moderadamente	Conheço muito
Poupança	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Títulos Públicos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ações	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fundos de investimento	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Títulos Privados	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Plano de Previdência Privada/ VGBL/ PGBL	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Moedas digitais	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Moedas estrangeiras	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Suponha que você possui R\$ 100 em investimentos financeiros que rendem 2% ao ano. Depois de cinco anos, quanto você imagina que terá de saldo de sua aplicação se deixar o dinheiro aplicado nesse período? *

- Mais do que R\$ 102,00
- Exatamente R\$ 102,00
- Menos que R\$ 102,00
- Não sei

Imagine que o rendimento de seu investimento é de 1% ao ano e a inflação foi de 2% ao ano. Depois de um ano, quanto você imagina que poderá comprar com o dinheiro que ficou aplicado nesse período? *

- Mais do que hoje
- Exatamente o mesmo que hoje
- Menos do que hoje
- Não sei

Diga se esta afirmativa é verdadeira ou falsa: "Comprar ações de uma única empresa gera um rendimento mais seguro do que um fundo de ações". *

- Verdadeiro
- Falso
- Não sei

[Voltar](#)

[Próxima](#)

Informações sobre pandemia de COVID-19

Você já teve COVID-19? *

- Sim
- Não
- Prefiro não responder

Alguém próximo ou da sua família teve COVID-19? *

- Sim
- Não
- Prefiro não responder

Houve casos graves ou óbito de alguém próximo ou de familiar por conta da COVID-19? *

- Sim
- Não
- Prefiro não responder

Você fez isolamento social durante o último mês? *

- Sim, realizo todas as atividades de dentro casa
- Sim, saio apenas para atividades essenciais
- Parcialmente, saio para algumas atividades não essenciais mas com cuidado
- Não estou fazendo isolamento social
- Prefiro não responder

Informações demográficas

Qual a sua idade? (coloque apenas números) *

Sua resposta



Como você se autodeclara? *

- Branca/ Branco
- Preta/ Preto
- Parda/ Pardo
- Amarela/ Amarelo
- Indígena
- Prefiro não responder

Qual é a sua renda familiar? *

- Até R\$ 2.200,00
- De R\$ 2.200,01 até R\$ 4.400,00
- De R\$ 4.400,01 até R\$ 11.000,00
- De R\$ 11.000,01 até R\$ 22.000,00
- Mais de R\$ 22.000,01
- Prefiro não responder

Qual é a sua ocupação? *

- Estudante
- Profissional liberal
- Servidor público
- Empregado em regime CLT
- Empresário
- Prefiro não responder
- Outro: _____

Qual o seu nível de escolaridade? *

- Ensino fundamental incompleto
- Ensino fundamental completo
- Ensino médio incompleto
- Ensino médio completo
- Ensino superior incompleto
- Ensino superior completo
- Pós-graduação incompleto
- Pós-graduação completo
- Prefiro não responder

Qual é o seu estado civil? *

- Solteiro
- Casado
- Separado
- Divorciado
- Viúvo
- Prefiro não responder
- Outro: _____

Com qual gênero você se identifica? *

- Masculino
- Feminino
- Prefiro não responder
- Outro: _____