



**Campus Santana do Livramento  
Graduação em Administração  
Trabalho de Curso**

**AVERSÃO A PERDA E EXCESSO DE CONFIANÇA EM TRANSAÇÕES  
CAMBIAIS: Um Estudo na Fronteira Riveramento**

Autor: Bruno Daniel Lucho Tito

Orientador: Prof. Dr. Igor Baptista de Oliveira Medeiros

**Resumo:** O estudo teve como objetivo investigar a influência da frequência da realização de câmbio no grau de aversão à perda e excesso de confiança dos clientes na fronteira de Rivera e Santana do Livramento (Riveramento). Foi feita uma pesquisa descritiva quantitativa através da aplicação de questionário. A amostra corresponde a 116 respondentes, composta por acadêmicos, pessoas que trabalham no setor de câmbio, turistas, empresários, entre outros. Foi possível verificar que a frequência da realização de transação cambiais não afetou os graus de aversão à perda e de excesso de confiança dos respondentes.

**Palavras-chave:** Aversão à perda, excesso de confiança, transações cambiais.

**LOSS AVERSION AND EXCESS OF CONFIDENCE IN EXCHANGE  
TRANSACTIONS: A Study at the Riveramento Border**

**Abstract:** The study aimed to investigate the influence of exchange rate frequency on the degree of aversion to loss and overconfidence of customers at the border of Rivera and Santana do Livramento (Riveramento). A quantitative descriptive survey was performed by applying a questionnaire. The sample corresponds to 116 respondents, which are composed of academics, people who work in the foreign exchange sector, tourists, businessmen, among others. It was found that the frequency of foreign exchange transactions did not affect the respondents' degree of loss aversion and overconfidence.

**Key words:** Loss aversion, overconfidence, currency transactions.

**AVERSION A LÁ PÉRDIDA Y EXCESO DE CONFIANZA EN LAS  
TRANSACCIONES DE CAMBIO: Un estudio en la Frontera Riveramento**

**Resumen:** El estudio tuvo como objetivo investigar la influencia de la frecuencia del tipo de cambio en el grado de aversión a la pérdida y el exceso de confianza de los clientes en la frontera de Rivera y Santana do Livramento (Riveramento). Se realizó una encuesta descriptiva cuantitativa aplicando un cuestionario. La muestra corresponde a 116 encuestados, que se componen de académicos, personas que trabajan en el sector cambiario, turistas, empresarios, entre otros. Se descubrió que la frecuencia de las transacciones de divisas no afectaba el grado de aversión a las pérdidas ni el exceso de confianza de los encuestados.

**Palabras clave:** Aversión a la pérdida, exceso de confianza, transacciones de divisas.

## 1. INTRODUÇÃO

De acordo com Macedo, Kolinsky e Morais (2011), as finanças modernas nasceram dentro da academia no início da década de 1950, época em que a economia passava a ser fortemente influenciada pela teoria dos jogos e suas suposições implícitas de que os agentes econômicos são racionais e os mercados são eficientes. Conforme Fama (1970), os mercados são eficientes, isto é, os preços dos ativos sempre refletem completamente todas as informações disponíveis, as quais, por sua vez, estão igualmente disponíveis, sem custo, para todos os agentes do mercado.

Em contrapartida, os estudos das finanças comportamentais tiveram início com os trabalhos dos psicólogos israelenses Daniel Kahneman e Amos Tverski em 1979, cujos experimentos rejeitavam os postulados da racionalidade do tomador de decisão (MACEDO; KOLINSKY; MORAIS, 2011). Lobão (2012) diz que fatores psicológicos afetam a tomada de decisões dos agentes econômicos, pensamento que contraria a racionalidade proposta na teoria das finanças modernas. Segundo Nunes, Flores e Silva (2018) a racionalidade limitada faz com que surjam diversos vieses comportamentais, tais como, otimismo, excesso de confiança, ancoragem, representatividade, entre outros que podem influenciar positiva ou negativamente o processo de decisão, ou até mesmo não influenciar.

Estudos feitos por Kahneman e Tversky (1979) indicam que os indivíduos sentem muito mais a dor da perda do que o prazer obtido por um ganho, o que implica no viés de aversão à perda. Em 1998, analisando o contexto de investimento em ações, Odean (1998) já dizia que, ao manter as posições e se desfazer das vencedoras os investidores agem de forma racional assim como ao se desfazer das vencedoras, caso os retornos futuros esperados para as primeiras forem maiores que os das últimas. Mas, se a probabilidade de maior retorno nas ações em baixa for menor, e mesmo assim, os investidores insistem em não se desfazer dessas ações perdedoras, então, eles estariam sendo irracionais (ODEAN, 1998).

Por sua vez, o viés do excesso de confiança, indica que o indivíduo está sempre convencido de que a sua opinião é a certa, e isso interfere na sua tomada de decisão, já que essa autoconfiança fará com que na hora da tomada de decisão ele acredite que dará certo. Proveniente do pensamento de que é suficiente a informação que se possui e consequentemente que se é capaz de tomar decisões de maneira mais acertada do que outros agentes do mercado. Este viés indica que o investidor acredita ser mais hábil para controlar eventos e riscos na hora da tomada de decisão (CVM, 2015).

A partir desses conceitos, este trabalho pretende analisar a aversão à perda e o excesso de confiança no contexto das relações cambiais e de aquisição de moeda estrangeira. Assim, entende-se que a taxa de câmbio corresponde ao “preço de uma moeda estrangeira medido em unidades ou frações (centavos) da moeda nacional” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2019). Com isso, o custo de uma moeda em relação à outra é indicado pela taxa de câmbio indica. As cotações, por sua vez, representam taxas para a compra e para a venda da moeda. É importante destacar que a moeda estrangeira mais negociada no Brasil é o dólar dos Estados Unidos, e, por conseguinte, a cotação comumente utilizada diz respeito a essa moeda (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2019).

Com uma economia instável, em que é difícil prever o que acontecerá com o dólar, o profissional que trabalha com essa moeda deve estar preparado para tudo. Em relação ao dólar, Goeking (2018) explica que “a volatilidade pode significar oscilações para cima ou para baixo e não necessariamente está relacionada a ganhos ou perdas relevantes, o que exige do investidor um acompanhamento minucioso do mercado”.

Muitos são os agentes que aguardam uma desvalorização da moeda para comprá-la, confiantes (possível viés de excesso de confiança) de que assim podem reduzir custos. Porém, nem sempre é o que acontece. Com a valorização da moeda, os custos para adquiri-la

umentam e o indivíduo, não admitindo a perda (possível viés de aversão à perda), posterga a compra durante mais tempo esperando que a moeda desvalorize. Contudo, muitas vezes, essa decisão acaba gerando mais perda de dinheiro.

Melo e Silva (2010) propõem que o nível de conhecimento e experiências adquiridas podem alterar o grau de influência da aversão à perda. Apesar de não terem encontrado diferença estatística significativa no nível de aversão à perda por ocupação, constataram que “76% dos profissionais escolheram o ganho certo, contra 57% dos estudantes. Logo, pode-se afirmar que os profissionais são mais avessos a riscos para ganhos que os estudantes. Estes, por sua vez, são mais propensos a correr riscos por ganhos maiores” (MELO; SILVA, 2010, p. 17). Isso representa um indício de que pessoas que possuem maior ligação ou domínio a algo podem apresentar maiores níveis de aversão à perda, o que pode ser considerado também no contexto de transações cambiais.

Ao mesmo tempo, compreendendo o excesso de confiança como a tendência a superestimar os próprios conhecimentos, habilidades ou qualidade das informações que se obtêm (BARROS, 2005), é possível interpretar que pessoas que realizam operações de câmbio com frequência provavelmente confiam muito mais em suas capacidades e informações disponíveis do que pessoas que realizam este tipo de operação com menos frequência.

Partindo deste princípio, este projeto possui o seguinte problema de pesquisa: **Qual a influência da frequência da realização de câmbio no grau de aversão à perda e excesso de confiança dos clientes na fronteira de Santana do Livramento (BR) e Rivera (UY), também conhecida como conurbação Riveramento?**

Este estudo conta com um objetivo geral o qual foi desmembrado em objetivos específicos para a melhor operacionalização da pesquisa sendo ele investigar a influência da frequência da realização de câmbio no grau de aversão à perda e excesso de confiança dos clientes na fronteira Riveramento. Para a melhor especificação do objetivo geral, foram feitos objetivos específicos: (1) identificar a influência do viés de aversão à perda e de excesso de confiança na compra de dólares por clientes que realizam câmbio com frequência na fronteira Riveramento; (2) identificar a influência do viés de aversão à perda e de excesso de confiança na compra de dólares por clientes que não costumam realizar câmbio com frequência residentes na fronteira Riveramento; (3) verificar se a frequência da realização do câmbio interfere na presença dos vieses.

Em termos acadêmicos, analisar a influência da frequência da realização de câmbio no grau de aversão à perda e de excesso de confiança torna-se relevante à medida que não foram encontrados estudos que abordassem esses vieses no contexto de transações cambiais. Além disso, considerando a esfera prática, a relevância deste estudo está em proporcionar informações que possam embasar melhores estratégias e técnicas que podem ser utilizadas por pessoas que realizam operações de câmbio com frequência ou por casas de câmbio, a fim de auxiliar seus clientes.

A segunda parte aborda o referencial teórico, subdividindo-o em aversão à perda e autoconfiança excessiva. Por fim, na terceira parte explica-se o método utilizado, ou seja, o tipo de pesquisa, o método escolhido, a técnica de coleta de dados, a técnica de análise de dados e o cronograma de execução das tarefas para o trabalho final.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

Nesta seção é apresentada uma recapitulação do conhecimento existente na área, sendo versados os seguintes temas: finanças comportamentais, viés de aversão à perda e viés de excesso de confiança.

De acordo com Silva *et al.* (2008 p. 2) “as finanças comportamentais constituem um novo campo de estudos, que se contrapõem ao pressuposto de racionalidade dos tomadores de decisão adotado pelas finanças Tradicionais”. Conforme Melo e Silva (2010), a teoria da utilidade esperada, em sua estrutura racional de tomada de decisões, desconsiderava decisões baseadas em emoções ou erros cognitivos, não contemplando, portanto, os vieses comportamentais descobertos por Kahneman e Tversky em 1974. Nesse sentido, o propósito principal das Finanças Comportamentais é “identificar e compreender os frames, ilusões cognitivas que fazem com que pessoas cometam erros sistemáticos de avaliação de valores, probabilidades e riscos” (ARAUJO; SILVA, 2007, p. 51).

Kahneman e Tversky (1979) apresentaram uma série de problemas de escolha cujas preferências invariavelmente violam as proposições da teoria da utilidade esperada. Desse modo, os autores sustentam que “a teoria da utilidade, como é comumente interpretada e aplicada, não é um modelo descritivo adequado”, propondo então, uma explicação alternativa a respeito de escolhas sob risco (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979, p. 263).

Kahneman e Tversky (1979) ao criar a Teoria da Perspectiva, também conhecida como Teoria do Prospecto, assinalaram duas deficiências humanas que levam à irracionalidade na tomada de decisões.

Padrões de comportamento nunca reconhecidos antes pelos estudiosos e teoriza sobre o processo decisório. A Teoria da Perspectiva aponta duas deficiências humanas que causam esses padrões. A primeira é o fato de a emoção muitas vezes destruir o autocontrole que é essencial à tomada racional de decisões. A segunda deficiência é o fato de as pessoas na maioria das vezes não entenderem de forma clara com que estão lidando. Criando em suas mentes o que os psicólogos chamam de frames ou molduras cognitivas (BERNSTEIN, 1997 apud ARAUJO; SILVA, 2007, p. 49).

A nova teoria que surgia a partir dos estudos de Kahneman e Tversky (1979), por ir de encontro às bases das Finanças Modernas, em um princípio, não foi bem recebida pela academia. A partir de então, várias pesquisas passaram a contrapor a racionalidade perfeita dos agentes econômicos, revelando a existência de vieses comportamentais nas tomadas de decisões (MELO; SILVA, 2010). Desse modo, “estimulados pela descoberta desse desvio, pesquisadores desenvolveram novos estudos que, por sua vez, identificaram novos desvios comportamentais comuns à tomada de decisões” (MELO; SILVA, 2010, p. 4).

Este estudo se propõe a abordar dois vieses comportamentais específicos: aversão à perda e excesso de confiança. A seguir apresenta-se uma seção para cada viés.

## **2.1 Viés Comportamental de Aversão à Perda**

Segundo Melo *et al.* (2018, p. 118), “a aversão à perda representa um dos marcos fundamentais da investigação comportamental em economia e finanças”. Este viés surgiu com a Teoria do Prospecto proposta por Kahneman e Tversky (1979).

A Teoria do Prospecto propõe as pessoas são mais avessas à perda. De acordo com essa teoria, as pessoas sentem mais a dor causada pelas perdas do que o prazer gerado pelos ganhos (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Em outras palavras, o conceito de aversão à perda pressupõe que é preferível não perder R\$100,00 a ganhar R\$100,00 (ARAUJO; SILVA, 2007). Conforme Melo *et al.* (2018), uma das questões mais preponderantes da aversão à perda é que o indivíduo sente aproximadamente duas vezes mais a dor de uma perda do que o prazer de um ganho de valor equivalente.

O conceito de aversão à perda relaciona-se diretamente aquele de aversão e disposição ao risco. Assim, os indivíduos são capazes de correr riscos para que essas perdas não aconteçam e a isso se denomina aversão à perda (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

Compreende-se que um agente corre riscos para evitar as perdas, o que não se repete em relação aos ganhos, pois prefere não correr riscos e ter um ganho certo (MELO *et al.*, 2018, p. 118).

Ainda, no que diz respeito à aversão à perda “pode-se observar também que o medo da perda faz com que pessoas tomem decisões de forma irracional, criando molduras cognitivas que as deixam cegas aos dados históricos e principalmente às probabilidades estatísticas” (ARAUJO; SILVA, 2007, p. 50).

De acordo com Haubert, Lima e Herling (2012, p. 174) “no Brasil, vêm sendo desenvolvidos trabalhos os quais buscam incorporar os aspectos psicológicos dos indivíduos no processo de avaliação e tomada de decisão em investimentos”, sendo que, ao longo dos anos a aversão à perda vem sendo pesquisada com crescente importância no âmbito nacional (ARAUJO; SILVA, 2007). No Quadro 1, apresenta-se um resumo das publicações sobre aversão à perda.

Quadro 1 – Pesquisas sobre aversão à perda

<b>Publicação</b>	<b>Título</b>	<b>Autoria</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Principais descobertas</b>
Econométrica	Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk	Kahneman & Tversky (1979)	Criar um modelo alternativo para um modelo que já existia sobre tomada de decisão sob risco.	As pessoas, de um modo geral, tendem a fazer escolhas baseando-se mais em potenciais valores de perdas do que de ganhos. Todos nós temos certa aversão aos riscos.
Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade	Aversão à perda nas decisões de risco	Araujo & Silva (2007)	Verificar como se dá a evolução do processo decisório, buscando se desta forma, os estudos de administração interferem nas tomadas de decisões quando estes se deparam com situações de risco.	Os estudantes pesquisados não mudam sua racionalidade no processo decisório ao longo de seus estudos.
Revista Brasileira de Finanças	Aversão a perdas: comparação de decisões de investimento entre investidores individuais e fundos de pensão no Brasil	Martits & Eid Junior (2009)	Analisar se o uso de uma função que incorpora assimetria na reação do investidor frente a ganhos e perdas permite gerar resultados mais coerentes com o comportamento real de investidores brasileiros, na seleção dos seus portfólios de investimento, do que uma função que não incorpora este comportamento (função utilidade tradicional).	A função utilidade tradicional deve ser rejeitada como modelo representativo do comportamento dos investidores individuais, sendo este comportamento melhor representado por uma função que incorpora aversão a perdas.

Revista de Contabilidade e Organizações	Finanças comportamentais: Um estudo da influência da faixa etária, gênero e ocupação na aversão à perda	Melo & Silva (2010)	Verificar se o gênero, a idade e a ocupação exercem influência no nível de aversão à perda.	A idade, gênero e ocupação influenciam no nível de aversão à perda.
Anais eletrônicos... Rio de Janeiro: ANPAD	Finanças Comportamentais: um estudo com professores universitários sobre o sentimento de aversão à perda	Dias, Alberton & Junior (2013)	Analisar quais as variáveis de controle influenciam professores universitários quanto ao seu sentimento de aversão à perda em situação de decisão financeira.	Variáveis que influenciaram foram: gênero, grau de instrução, renda individual, formação específica do indivíduo e distribuição dos investimentos
Dissertação (Mestrado em Ciências) - Programa de Pós-graduação em controladoria e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: US	Vieses cognitivos e o investidor individual brasileiro: uma análise da intensidade de vieses em decisões de investidores	Cotrim (2014)	Identificar a intensidade em que vieses estão presentes em decisões de investidores individuais do mercado de capitais brasileiro, e verificar se essa intensidade está relacionada ao sexo e ao tempo como investidor do mercado.	Pessoas que estão envolvidas com o mercado de capitais a intensidade dos vieses não foi tão alta, mas para aqueles que não são investidores a alta intensidade foi predominante para um maior número de vieses, o que poderia estar relacionado à experiência adquirida no mercado de alguma forma.
Caderno Profissional de Administração da UNIMEP	Aversão a Perda e Satisfação ao Ganho nos Aspectos Comportamentais dos Acadêmicos e Profissionais da Atuaria	Bilk, Barbosa, Silva & Nakamura (2018)	Analisar a relação do perfil pessoal dos acadêmicos e profissionais da atuária frente aos aspectos comportamentais de investimento pela teoria do prospecto.	O comportamento do investidor é semelhante entre estudantes e profissionais atuários em relação a ganhos certos.
Revista Universo Contábil	Determinantes da aversão à perda em decisões financeiras: Uma investigação por meio de modelos fatoriais	Melo, Mól, Melo & Rodrigues (2018)	Propor um modelo de medida que ancore os determinantes da aversão à perda em decisões financeiras.	Confirmou-se a relação da aversão a perda com dez fatores apresentados no estudo.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos artigos referenciados.

## 2.2 Viés Comportamental de Excesso de Confiança

Segundo Kahneman e Tversky (1982) a confiança representa a crença ou probabilidade subjetiva relacionada ao que as pessoas acreditam que acontecerá. A probabilidade subjetiva é, com isso, o quanto um indivíduo acredita que seu julgamento ou decisão é exato (KAHNEMAN; TVERSKY, 1982). Assim, o viés de excesso de confiança ocorre quando o sujeito percebe que seu parecer é sempre certo. Essa percepção influencia as decisões tomadas, tendo em vista que a autoconfiança fará com que ele acredite que dará certo na hora da tomada de decisão (CVM, 2015).

“O excesso de confiança também pode ser associado mais genericamente à tendência das pessoas a superestimar suas próprias habilidades e conhecimentos e/ou a qualidade e precisão das informações que são capazes de obter” (BARROS; SILVERA, 2008, p. 296). Assim, uma característica atrelada ao viés de autoconfiança excessiva é que este gera nos investidores a percepção de que as informações que possuem são não só melhores, como também mais confiáveis, comparadas àquelas que os demais agentes de mercado possuem (PIMENTA; BORSATO; RIBEIRO, 2012, p. 267).

Geralmente, em uma negociação, as partes envolvidas possuem informações diferentes, possivelmente contraditórias. Sabendo disso, os agentes participantes de uma negociação deveriam refletir mais e apenas tomar decisões quando estivessem certos da confiabilidade das informações que recebem; porém, a confiança excessiva em suas habilidades e informações faz com que eles tendam a realizar um volume de negócios excessivos, arriscando mais do que o previsto (PIMENTA; BORSATO; RIBEIRO, 2012, p. 267).

Devido à crença de que as informações que possui são suficientes e, por conseguinte, que se é capaz de tomar decisões mais acertadas do que os demais, este viés acarreta os agentes a pensarem que são capazes de controlar eventos e riscos na hora da tomada de decisão (CVM, 2015).

Ainda, de acordo com Barros e Silvera (2008) os indivíduos com excesso de confiança minimizam os riscos associados às atividades que executam e, por esse motivo, tendem a apresentar um desempenho consideravelmente positivo ou negativo. Pessoas excessivamente confiantes que se destacam pelo sucesso nas empresas, e terceiros ou próprias, comumente se estabelecem como membros da alta gestão (BARROS; SILVERA, 2008).

“Diversos estudos evidenciam que a maior parte das pessoas se considera acima da média com relação às suas habilidades como motorista, senso de humor, relacionamento com outras pessoas e capacidade de liderança” (BOGEA; BARROS, 2008, p. 8). Ao abordar especificamente os investidores, a maior parte julga a sua habilidade de vencer o mercado como acima da média (BOGEA; BARROS, 2008).

Na área de negócios, gerentes tendem a ser excessivamente confiantes na aquisição ou no apreçamento de ativos, por exemplo. Profissionais de outras áreas do conhecimento, como medicina, direito, e engenharia, também têm demonstrado excesso de confiança em suas decisões (MENDES-DA-SILVA; YU, 2009, p. 251).

Além disso, o viés de excesso de confiança tem sido mais preponderante em pessoas do sexo masculino e em atividades concebidas como masculinas (BOGEA; BARROS, 2008). O Quadro 2 expõe um resumo das referências sobre o viés de excesso de confiança utilizados neste trabalho.

Quadro 2 – Pesquisas sobre excesso de confiança

<b>Publicação</b>	<b>Título</b>	<b>Autoria</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Principais descobertas</b>
Revista de Administração da Universidade de São Paulo – RAUSP	Todos acima da média: excesso de confiança em profissionais de finanças	Ferreira & Yu (2003)	Analisar as discrepâncias entre os pressupostos comportamentais das teorias tradicionais em finanças e o comportamento dos agentes em previsões e julgamentos de natural financeira.	Os resultados sugerem que esses profissionais podem basear seus julgamentos em informações irrelevantes, que não contribuem para a precisão de suas previsões.

Revista Brasileira de Finanças	Excesso de Confiança, Otimismo Gerencial e os Determinantes da Estrutura de Capital	Barros & Da Silveira (2008)	Saber se empresas geridas por indivíduos otimistas e/ou excessivamente confiantes serão mais relativamente endividadas do que as demais.	Abordagens comportamentais baseadas na psicologia humana podem oferecer relevante contribuição para compreender os direcionadores das principais decisões corporativas.
Revista Gestão e Regionalidade	Processo de tomada de decisão do investidor individual brasileiro no mercado acionário nacional: um estudo exploratório enfocando o efeito disposição e os vieses da ancoragem e do excesso de confiança	Bogea & Barros (2008)	Conhecer e obter maiores informações sobre possíveis falhas cognitivas exibidas pelo investidor individual brasileiro durante seu processo decisório.	Os resultados encontrados evidenciaram a ocorrência das falhas cognitivas pesquisadas, mas não constataram associações sistemáticas entre estas e as características pessoais dos investidores.
Revista de Administração Contemporânea	Análise Empírica do Senso de Controle: Buscando Entender o Excesso de Confiança	Mendes-Da-Silva & Yu (2009)	Verificar associações entre idade e senso de controle, analisando os efeitos mediadores de outras características pessoais sobre essa associação.	As pessoas têm a evolução de seu senso de controle ao longo da vida mediada pela sua educação, como também por sua saúde.
REGGE – Revista de Gestão	Um estudo sobre a influência das características sociodemográficas e do excesso de confiança nas decisões dos investidores, analistas e profissionais de investimento à luz das finanças comportamentais	Pimenta, Borsato & Ribeiro (2012)	Verificar se as decisões dos investidores, analistas e profissionais de investimento são influenciadas pelo viés de excesso de confiança e pelas características sociodemográficas desses indivíduos.	Os resultados apontaram que diferenças de opinião, de estilo e de percepção da realidade, motivadas por características pessoais e de investimento, e a suscetibilidade ao viés de excesso de confiança dos agentes exercem impacto relevante na tomada de decisões.
Revista de Negócios	A influência de vieses cognitivos e motivacionais na tomada de decisão gerencial: evidências empíricas em uma empresa de construção civil brasileira	Feitosa, Silva & Silva (2014)	Diagnosticar vieses cognitivos e motivacionais, particularmente, excesso de confiança, otimismo e ancoragem, em gestores de uma empresa de construção civil do Brasil.	Os resultados corroboram evidências empíricas, emanadas da literatura sobre heurísticas e vieses, particularmente, com conceitos da Teoria do Prospecto.
Revista Evidenciação Contábil & Finanças	A influência de gênero, idade, formação e experiência nas decisões de investimentos: uma	Aguiar, Araújo, Carmo, Prazeres & Soeiro (2016)	Determinar o nível de presença de heurísticas comportamentais nas decisões de investimentos e	70% dos questionários válidos apresentaram índices positivos de heurísticas e que a variável idade se mostrou positivamente

	análise do efeito confiança		descrever as relações entre o nível de heurísticas comportamentais e as variáveis gênero, idade, tempo de experiência em investimentos e a formação do investidor, a fim de explicar como estas relações caracterizam o viés cognitivo do excesso de confiança.	relacionada ao índice de heurísticas, corroborando a hipótese do efeito confiança, ao passo que a variável experiência se mostrou negativamente relacionada à variável independente, refutando a hipótese do efeito confiança.
Revista de Administração Contemporânea	Executivos Com Maior Sofisticação Financeira São Mais Confiantes e Otimistas?	Bortoli & Soares (2019)	Identificar a relação entre a Sofisticação Financeira dos CEO's e os vieses cognitivos Excesso de Confiança e Otimismo.	Os CEO's que possuem formação internacional, formação financeira e experiência no ramo são propensos a apresentar os desvios cognitivos excesso de confiança e otimismo.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos artigos referenciados.

### 3. MÉTODO

Realizou-se uma pesquisa descritiva de caráter quantitativo. Conforme Gil (2008, p. 28) “as pesquisas deste tipo têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”. No caso, este estudo propôs verificar se as decisões de compra de dólares são influenciadas pelos vieses de aversão à perda e excesso de confiança, considerando a frequência com que as pessoas costumam efetuar transações cambiais.

Acredita-se que esta abordagem quantitativa seja adequada para a pesquisa considerando que se pretende capturar o fenômeno através de números e quantificações. A abordagem quantitativa “considera que tudo pode ser quantificável, o que significa traduzir em números opiniões e informações para classificá-las e analisá-las” (PRODANOV; FREITAS, 2013, p. 69).

Sendo assim, o método adotado na pesquisa foi o *survey*. De acordo com Gil (2008), esse método envolve a interrogação direta, através de um questionário, dos indivíduos cujo comportamento almeja-se conhecer. “Basicamente, procede-se à solicitação de informações a um grupo significativo de pessoas acerca do problema estudado para em seguida, mediante análise quantitativa, obter as conclusões correspondentes dos dados coletados” (GIL, 2008, p. 55).

Como instrumento de coleta de dados, aplicou-se um questionário estruturado. Conforme Marconi e Lakatos (2009, p. 203), esse instrumento é “constituído por uma série ordenada de perguntas, que devem ser respondidas por escrito e sem a presença do entrevistador”. Para a realização desta pesquisa, o questionário foi composto com três blocos, sendo eles: (1) questões sobre transações cambiais; (2) escala de aversão à perda e escala de excesso de confiança; e (2) questões sociodemográficas. As questões relacionadas à aversão à perda e excesso de confiança foram retiradas da pesquisa de Nunes (2016) pelo fato das mesmas estarem validadas no Brasil.

Quanto ao universo de respondentes do questionário, estes configuraram todas as pessoas que realizam ou já realizaram uma transação cambial e transitam pela região de fronteira entre Rivera e Santana do Livramento. Por esse motivo, o questionário foi elaborado

em duas versões, português (Apêndice A) e espanhola (Apêndice B). Tendo em vista a impossibilidade de coletar dados com todo esse universo populacional, faz-se necessário realizar a pesquisa com uma amostra. A amostra foi não probabilística por conveniência, tendo em vista que o pesquisador possui acesso aos clientes de algumas casas de câmbio da cidade de Rivera (Uruguai).

Em um primeiro momento, a coleta de dados foi realizada de forma física, isto é, através de questionários impressos. Uma opção de distribuição desses questionários foi ir até as casas de câmbio com o objetivo de ter acesso às pessoas que realizam transações cambiais. Além disso, a aplicação do questionário igualmente foi realizada de forma *online* (*Google Forms*), tendo em vista que o pesquisador tem autorização para encaminhar o *link* da pesquisa para os clientes de uma casa de câmbio via *Whatsapp*. Como estratégia de distribuição de questionários *online*, também foram utilizadas as redes sociais para divulgação.

Após a elaboração e aplicação dos questionários, os dados coletados foram tabulados no Microsoft Excel 2010. As análises foram realizadas através do software SPSS (*Software Statistical Package for the Social Sciences*) versão 23.

Para realizar a análise do perfil sociodemográfico dos respondentes, bem como cumprir com os dois primeiros objetivos específicos foi realizada a Análise Estatística Descritiva. Segundo Silvestre (2014), a estatística descritiva é composta por um conjunto de métodos que visam à ordenação e descrição de informações por intermédio de medidas sucintas ou sintéticas. Nesta pesquisa pretende-se analisar a média e desvio padrão ou frequência, dependendo da variável analisada.

Para atingir o terceiro objetivo específico realizou-se teste de diferenças de médias através da ANOVA. A análise de variância (ANOVA) é uma “técnica estatística para estudar as diferenças entre médias de duas ou mais populações” (MALHOTRA, 2012, p. 399), sendo que, neste estudo o objetivo é verificar se as médias de aversão à perda e excesso de confiança mudam de acordo com a frequência da realização de transações cambiais, sendo que cada frequência (diariamente, semanalmente, mensalmente, semestralmente e anualmente) correspondem às populações.

#### **4. ANÁLISE DOS RESULTADOS**

Foram aplicados um total de 116 questionários. Dos 116 questionários respondidos, 43,1% (50) foram em idioma português, e os outros 56,9% (66) foram respondidos em idioma espanhol. Além disso, foram aplicados questionários via *Google Forms* e impressos, os quais corresponderam a 79,3% e 20,7% respectivamente. Foram feitos os devidos testes e nem o idioma, nem o tipo de questionário afetaram as respostas dos participantes da pesquisa.

##### **4.1 Perfil sociodemográfico da amostra**

Para os dados sociodemográficos da amostra, sete pessoas não responderam aos questionamentos. Assim, para essas análises foi considerado o número de pessoas que responderam às questões para definição dos percentuais, isto é, o percentual válido. No que diz respeito ao gênero dos respondentes, 57 dos participantes, que representam 52,3% da amostra, são do gênero masculino; e 51 participantes do gênero feminino, ou 46,8%. Uma pessoa (,9%) indicou ser intersexual.

Em relação ao estado civil dos respondentes, a maioria (58,7%) indicou a opção casado(a) / união estável, seguida pela opção solteiro(a) com 37,6%. A opção separado(a) / divorciado(a) foi apontado por 2,8% e viúvo(a) por ,9% dos respondentes. O Quadro 3 mostra os resultados desse questionamento.

Quadro 3 – Estado civil dos respondentes

	Frequência	Percentual	Percentual Válido
Solteiro(a)	41	35,3	37,6
Casado(a) / União estável	64	55,2	<b>58,7</b>
Separado(a) / Divorciado(a)	3	2,6	2,8
Viúvo(a)	1	,9	,9
Total	109	94,0	100,0
Omissos	7	6,0	
Total	116	100,0	

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019).

Quando questionados se possuíam dependentes (filhos, enteados, pais), 51,4% responderam que não e 48,6% responderam que sim. Para aqueles que responderam ter dependentes, em média possuem 2 dependentes (desvio padrão =1), sendo o mínimo 1 e o máximo 6 (moda=2, mediana=2). A Quadro 4 abaixo mostra os resultados.

Quadro 4 – Dependentes

	Frequência	Percentual	Percentual Válido
Não	56	48,3	<b>51,4</b>
Sim	53	45,7	48,6
Total	109	94,0	100,0
Omissos	7	6,0	
Total	116	100,0	

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019).

No que tange a escolaridade dos respondentes, a maioria apresenta (46,8%) Ensino superior, seguido de pessoas com ensino médio (32,1%), mestrado/doutorado (11%) e especialização/MBA 7,3%. Apenas 2,8% da amostra indicou possuir ensino fundamental, conforme Quadro 5.

Quadro 5 – Escolaridade dos respondentes

	Frequência	Percentual	Percentual Válido
Ensino fundamental	3	2,6	2,8
Ensino médio	35	30,2	32,1
Ensino Superior	51	44,0	<b>46,8</b>
Especialização / MBA	8	6,9	7,3
Mestrado / Doutorado	12	10,3	11,0
Total	109	94,0	100,0
Omissos	7	6,0	
Total	116	100,0	

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019).

A respeito da escolaridade dos participantes da pesquisa, 55% são uruguaios, 42,2% brasileiros e 2,8% afirmaram ter outra nacionalidade, duas pessoas com ambas nacionalidades, brasileira e uruguaia, e uma pessoa com nacionalidade espanhola.

Quadro 6 – Nacionalidade dos respondentes

	Frequência	Percentual	Percentual Válido
Brasileiro	46	39,7	42,2
Uruguaio	60	51,7	<b>55,0</b>
Outro	3	2,6	2,8
Total	109	94,0	100,0
Omissos	7	6,0	
Total	116	100,0	

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019).

Quando questionados acerca da ocupação, a maioria dos respondentes (26,6%) apontou ser empresário(a), 25,7% indicaram ser empregado(a) assalariado, 19,3% profissional liberal / autônomo(a) e 17,4% funcionário(a) público(a). Com percentuais relativamente inferiores ficaram as opções aposentado(a) (3,7%), estagiário(a) (2,8%) e agricultor(a) (0,9%). Um percentual de 3,7% pessoas apontou ter outra ocupação, sendo mencionadas as seguintes:

Quadro 7 – Ocupação dos respondentes

	Frequência	Percentual	Percentual Válido
Funcionário(a) público(a)	19	16,4	17,4
Empregado(a) assalariado	28	24,1	25,7
Profissional liberal / Autônomo(a)	21	18,1	19,3
Agricultor(a)	1	,9	,9
Empresário(a)	29	25,0	<b>26,6</b>
Aposentado(a)	4	3,4	3,7
Estagiário(a)	3	2,6	2,8
Outra	4	3,4	3,7
Total	109	94,0	100,0
Omissos	7	6,0	
Total	116	100,0	

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019).

No que se refere à renda média mensal própria dos respondentes, grande parte deles recebe mais de 3 a 5 salários (24,1%), mais de 1 a 2 salários (22,9%) e mais de 5 a 10 salários (19,3%). Com percentuais equivalentes, 12% cada um, estão as opções mais de 2 a 3 salários e mais de 10 a 20 salários. Recebem até 1 salário mínimo 7,2% dos respondentes e mais de 20 salários 2,4% dos respondentes. No Quadro 8 encontram-se tais resultados especificados.

Quadro 8 – Renda dos respondentes

	Frequência	Percentual	Percentual Válido
Até 1 salário mínimo	6	5,2	7,2
Mais de 1 a 2 salários	19	16,4	22,9
Mais de 2 a 3 salários	10	8,6	12,0
Mais de 3 a 5 salários	20	17,2	<b>24,1</b>
Mais de 5 a 10 salários	16	13,8	19,3
Mais de 10 a 20 salários	10	8,6	12,0
Mais de 20 salários	2	1,7	2,4
Total	83	71,6	100,0
Omissos	33	28,4	
Total	116	100,0	

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019).

#### 4.2 Análise descritiva sobre a realização de transações cambiais

Com base nos dados coletados, pode-se observar que a média da idade dos respondentes foi de 39 anos, com um desvio padrão de 14 anos. A mediana foi de 35 anos e a moda foi de 27 anos, com um mínimo de 17 e um máximo de 74 anos. Um ponto importante é que todos (100%) os respondentes possuíam conhecimento sobre o que são transações cambiais e também já teriam feito alguma vez uma transação cambial.

No que diz respeito à frequência com que costumam realizar transações cambiais, as frequências e percentuais podem ser vistos no Quadro 9. A maioria (23,3%) costuma realizar câmbio semanalmente, seguido pelos respondentes que realizam câmbio anualmente (21,6%) e diariamente (19%). A quantidade de respondentes que costumam realizar câmbio mensalmente e semestralmente foi a mesma, correspondendo 18,1% cada um.

Em relação ao motivo das transações cambiais, a maioria (30,2%) realiza câmbio devido ao motivo viagem/turismo, seguido dos motivos negócios e pagamento de contas, com mesmo percentual de 25,9% cada um. O motivo compras foi apontado por 16,4% dos respondentes e 1,7% indicaram realizar câmbio por outros motivos, sendo citados os seguintes: recebimento por prestação de serviços e atividade empresarial.

Quadro 9 – Tabela cruzada entre Frequência e Motivo das transações cambiais

			Motivo				
			Viagem / Turismo	Negócios	Compras	Pagamento de contas	Outros
Frequência	Diariamente	Frequência bruta	0	16	2	4	0
		% entre Frequência	0,0%	<b>72,7%</b>	9,1%	18,2%	0,0%
		% entre Motivo	0,0%	53,3%	11,8%	13,8%	0,0%
		% do Total	0,0%	13,8%	1,7%	3,4%	0,0%
	Semanalmente	Contagem	2	8	5	11	1
		% entre Frequência	7,4%	29,6%	18,5%	<b>40,7%</b>	3,7%
		% entre Motivo	5,7%	26,7%	29,4%	37,9%	50,0%
		% do Total	1,7%	6,9%	4,3%	9,5%	0,9%
	Mensalmente	Frequência bruta	4	3	2	10	1
		% entre Frequência	19,0%	14,3%	9,5%	<b>47,6%</b>	4,8%
		% entre Motivo	11,4%	10,0%	11,8%	34,5%	50,0%
		% do Total	3,4%	2,6%	1,7%	8,6%	0,9%
	Semestralmente	Frequência bruta	8	3	7	2	0
		% entre Frequência	<b>38,1%</b>	14,3%	33,3%	9,5%	0,0%
		% entre Motivo	22,9%	10,0%	41,2%	6,9%	0,0%
		% do Total	6,9%	2,6%	6,0%	1,7%	0,0%
	Anualmente	Frequência bruta	21	0	1	2	0
		% entre Frequência	<b>84,0%</b>	0,0%	4,0%	8,0%	0,0%
		% entre Motivo	60,0%	0,0%	5,9%	6,9%	0,0%
		% do Total	18,1%	0,0%	0,9%	1,7%	0,0%
Total	Frequência bruta	35	30	17	29	2	
	% entre Frequência	30,2%	25,9%	14,7%	25,0%	1,7%	
	% entre Motivo	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% do Total	30,2%	25,9%	14,7%	25,0%	1,7%	

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019)

Um dado interessante é que, o motivo das transações cambiais da maioria (72,7%) pessoas que realizam câmbio diariamente é para negócios, seguido do motivo pagamento de contas (18,2%). Pode-se interpretar que o trabalho dessas pessoas está ligado diretamente ou indiretamente à realização de câmbio. O mesmo pode ser interpretado daqueles que realizam câmbio semanalmente e mensalmente, cujo motivo principal é o pagamento de contas (40,7% e 47,6% respectivamente).

Ainda, outra curiosidade é que aqueles que realizam câmbio com menos frequência (semestralmente e anualmente), fazem-no pelo motivo de viagem/turismo (38,1% e 84,0% respectivamente), o que faz muito sentido, tendo em vista que esse motivo pode não ser algo tão essencial ou rotineiro, se comparado com o motivo negócios ou pagamento de contas.

#### 4.3 Influência da aversão à perda e excesso de confiança em transações cambiais

Os objetivos específicos estipulados para este trabalho foram identificar a influência do viés de aversão à perda e de excesso de confiança na compra de dólares por clientes que costumam/não costumam realizar câmbio com frequência e verificar se a frequência da realização do câmbio interfere na presença dos vieses. Para atingir esses objetivos específicos

foram realizados testes ANOVA. Para isso, foram calculadas as variáveis de aversão à perda (questões 5.1, 5.3, 5.5 e 5.7 –  $\alpha=,692$ ) e excesso de confiança (questões 5.2, 5.4, 5.6 e 5.8 –  $\alpha=,794$ ).

Primeiramente, fez-se o teste ANOVA para verificar se existe diferença estatisticamente significativa no nível de aversão à perda de acordo com a frequência de realização de câmbio. O Quadro 11 expõe as médias da aversão à perda de acordo com a frequência da realização de transações cambiais. Como pode ser observado, a maior média de aversão à perda se deu naqueles que costumam fazer câmbio semestralmente (2,96), seguido de quem faz diariamente (2,64), e mensalmente (2,61). Quem faz câmbio semanalmente (2,45) e anualmente (2,43) apresentou as menores médias de aversão à perda.

Por conseguinte, evidenciou-se que a média geral da aversão à perda foi 2,60, o que estaria dentro da opção “discordo”. Entende-se, portanto, que a amostra, de acordo com a média, discorda com o que representa esse viés e, então, não parece ser influenciado pelo mesmo.

Quadro 10 – Estatísticas descritivas da Aversão à Perda de acordo com a Frequência

Variável dependente: Aversão à Perda			
Frequência	Média	Desvio Padrão	N
Diariamente	2,6447	1,01487	19
Semanalmente	2,4537	,97329	27
Mensalmente	2,6053	,83048	19
Semestralmente	<b>2,9625</b>	,92578	20
Anualmente	2,4300	,67129	25
Total	2,6000	,89160	110

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019)

Contudo, conforme pode ser visto no Quadro 10, o teste ANOVA mostra que as diferenças nas médias de aversão à perda de acordo com a frequência não são estatisticamente significativas ( $F(4,105)= 1,259$ ;  $P=,291$ ). Isto é, estatisticamente não há diferença na aversão à perda entre os grupos.

De acordo com a Teoria do Prospecto de Kahneman e Tversky (1979), as pessoas sentem mais a dor causada pelas perdas do que o prazer gerado pelos ganhos. Melo e Silva (2010) investigaram se a ocupação (estudante versus profissional da área contábil) impacta na aversão à perda e constataram que “76% dos profissionais escolheram o ganho certo, contra 57% dos estudantes. Logo, pode-se afirmar que os profissionais são mais avessos a riscos para ganhos que os estudantes. Estes, por sua vez, são mais propensos a correr riscos por ganhos maiores” (MELO; SILVA, 2010, p. 17).

Da mesma forma que os autores esperavam que a ocupação interferisse na aversão à perda, acreditava-se que pessoas com maior ligação ou domínio sobre algo teriam maiores níveis de aversão à perda. Contudo, da mesma forma que no estudo de Melo e Silva (2010), no qual não houve diferença estatisticamente significativa no nível de aversão à perda por ocupação, neste estudo tampouco houve significância estatística que demonstrasse diferentes níveis de aversão à perda conforme a frequência da realização de câmbio.

Quadro 11 – ANOVA (teste entre sujeitos) da Aversão à Perda

Variável dependente: Aversão à Perda						
Origem	Tipo III Soma dos Quadrados	Gl	Quadrado Médio	F	Sig.	Eta Parcial Quadrado
Modelo Corrigido	3,967 <sup>a</sup>	4	,992	1,259	,291	,046
Intercepto	738,314	1	738,314	937,594	,000	,899
Frequência	3,967	4	,992	1,259	,291	,046

Erro	82,683	105	,787			
Total	830,250	110				
Total Corrigido	86,650	109				
a. R Quadrado = ,046 (R Quadrado Ajustado = ,009)						

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019)

Tendo em vista que não houve significância estatística no teste de diferença de média (ANOVA), para agregar ao estudo decidiu-se realizar uma análise de estatística descritiva básica para ver o grau de concordância dessa amostra em cada uma das questões referentes ao viés de aversão à perda. Nestas questões um menor grau de concordância indicaria a presença do viés (NUNES, 2016).

De acordo com o Quadro 12, 34,2% da amostra concordou que em uma transação cambial com ganhos, o prazer que sente é maior do que a dor que sente quando perde (5.1), enquanto que 26,5% indicaram ser indiferentes à seguinte afirmação “Em uma transação cambial, ao ganhar R\$ 1,00 o prazer que eu sinto é maior que a dor que tenho por perder R\$ 1,00” (5.7). Essas porcentagens não se encontram alinhadas com o pensamento de Kahneman e Tversky (1979), os quais afirmam que os indivíduos sentem muito mais a dor da perda do que o prazer obtido por um ganho equivalente, tendo em vista que nossa amostra mostrou concordar que sente mais prazer do com o ganho do que dor com a perda ou mostrou indiferença. Ainda, os resultados foram muito similares aos encontrados por Nunes (2016), a qual indicou como possível explicação o fato do baixo valor monetário estar envolvido nas questões.

Por sua vez, em se tratando das afirmativas “Em uma transação cambial, o prazer que eu sentiria por ganhar R\$ 4.000.000,00 seria similar à dor por perder R\$ 4.000.000,00.” (5.3) e “Em uma transação cambial, o prazer que eu sentiria por ganhar R\$ 3.000.000,00 seria similar à dor por perder R\$ 3.000.000,00.” (5.5), 40% discordaram e 34,8% discordaram totalmente, respectivamente. Estes resultados estão mais alinhados com o pensamento não só de Kahneman e Tversky (1979), como também de outros pesquisadores como: Araújo e Silva (2007) e Nunes (2016).

Quadro 12 – Percentuais das respostas às questões do Viés de Aversão à Perda

Questão	Discordo Totalmente	Discordo	Indiferente	Concordo	Concordo Totalmente
5.1 Em uma transação cambial com ganhos, o prazer que eu sinto é maior do que a dor que tenho quando perco.	15,8	17,5	15,8	<b>34,2</b>	16,7
5.3 Em uma transação cambial, o prazer que eu sentiria por ganhar R\$ 4.000.000,00 seria similar à dor por perder R\$ 4.000.000,00.	32,2	<b>40,0</b>	7,0	18,3	2,6
5.5 Em uma transação cambial, o prazer que eu sentiria por ganhar R\$ 3.000.000,00 seria similar à dor por perder R\$ 3.000.000,00.	<b>34,8</b>	33,0	9,8	18,8	3,6
5.7 Em uma transação cambial, ao ganhar R\$ 1,00 o prazer que eu sinto é maior que a dor que tenho por perder R\$ 1,00.	20,4	23,0	<b>26,5</b>	23,9	6,2

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019)

O mesmo teste realizado para a aversão à perda foi realizado para a excesso de confiança. De acordo com o Quadro 13, a maior média de excesso de confiança ocorreu no grupo que realiza transações cambiais semestralmente (3,31), seguido de quem realiza

diariamente (3,20) e mensalmente (2,95). As menores médias foram identificadas nos grupos que fazem câmbio anualmente (2,94) e semanalmente (2,91). Como pode ser verificado, os resultados das médias deste viés assimilam-se a aqueles do viés de aversão à perda.

A média geral do excesso de confiança foi 3,05 se encaixa na opção “indiferente”. Assim, conforme a média, a amostra sente-se indiferente ao viés de autoconfiança excessiva.

Quadro 13 – Estatísticas descritivas do Excesso de Confiança de acordo com a Frequência

Variável dependente: Excesso de Confiança			
Frequência	Média	Desvio Padrão	N
Diariamente	3,1974	,89590	19
Semanalmente	2,9074	1,08563	27
Mensalmente	2,9500	1,03746	20
Semestralmente	<b>3,3125</b>	1,26926	20
Anualmente	2,9375	,70035	24
Total	3,0455	1,00582	110

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019)

Replicando os resultados do viés de aversão à perda, a ANOVA do excesso de confiança não mostrou significância estatística ( $F(4,105)=.694$ ;  $p=.598$ ). Em outras palavras, apesar de os diferentes grupos de frequências de realização de transação cambial apresentarem médias de excesso de confiança distintas, essas diferenças não são estatisticamente significativas.

O viés de excesso de confiança corresponde a quanto um indivíduo acredita que seu julgamento ou decisão é exato (KAHNEMAN; TVERSKY, 1982), isto é, quando o sujeito percebe que seu parecer é sempre certo e autoconfiança acarreta com que ele acredite que sua decisão dará certo (CVM, 2015). Compreendendo o excesso de confiança como a tendência a superestimar os próprios conhecimentos, habilidades ou qualidade das informações que se obtêm (BARROS, 2005), acreditava-se que pessoas que realizam operações de câmbio com frequência provavelmente confiam muito mais em suas capacidades e informações disponíveis do que pessoas que realizam este tipo de operação com menos frequência. Contudo, os resultados mostram que não há essa diferença no nível de confiança de acordo com a frequência.

Quadro 14 – ANOVA (teste entre sujeitos) do Excesso de Confiança

Variável Dependente: Excesso de Confiança						
Origem	Tipo III Soma dos Quadrados	GI	Quadrado Médio	F	Sig.	Eta Parcial Quadrado
Modelo Corrigido	2,841 <sup>a</sup>	4	,710	,694	,598	,026
Intercepto	1012,540	1	1012,540	989,623	,000	,904
Frequência	2,841	4	,710	,694	,598	,026
Erro	107,432	105	1.023			
Total	1130,500	110				
Total Corrigido	110,273	109				

a. R Quadrado = ,026 (R Quadrado Ajustado = -,011)

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019)

Da mesma forma como feito em relação à aversão à perda, considerando que não houve significância estatística no teste de diferença de média (ANOVA), realizou-se uma análise de estatística descritiva básica para ver o grau de concordância dessa amostra em cada uma das questões referentes ao viés de excesso de confiança.

Quadro 15 – Percentuais das respostas às questões do Viés de Excesso de Confiança

Questão	Discordo Totalmente	Discordo	Indiferente	Concordo	Concordo Totalmente
5.2 Eu sou sempre otimista com relação à valorização da moeda que possuo ou que vou adquirir mediante transações cambiais.	14,8	21,7	19,1	<b>35,7</b>	8,7
5.4 Nos momentos de incerteza política e econômica, eu geralmente espero que aconteça o melhor em relação ao valor da moeda que possuo ou pretendo adquirir	14,8	19,1	9,6	<b>37,4</b>	19,1
5.6 De maneira geral, ao realizar uma transação cambial eu espero que aconteçam mais coisas favoráveis do que desfavoráveis	15,8	10,5	7,0	<b>43,9</b>	22,8
5.8 Se há a possibilidade de eu perder em uma transação cambial, vou perder	24,3	<b>36,9</b>	16,2	18,9	3,6

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa (2019)

Conforme o Quadro 16, obteve-se resultados muito similares aos de Nunes (2016), pois houve concordância de 35,7%, 37,4% e 43,9% respectivamente com as afirmações das questões 5.2, 5.4 e 5.6, o que demonstra que a amostra concorda com as afirmações de autoconfiança excessiva, podendo-se dizer que é influenciada pelo viés. Já para a questão 5.8 “Se há a possibilidade de eu perder em uma transação cambial, vou perder”, 36,9% discordam com a afirmativa, da mesma forma como aconteceu com Nunes (2016). Todos esses percentuais mostram a presença do viés. Segundo Nunes (2016, p. 50) “onde nas questões 1.2, 1.4 e 1.6 um maior grau de concordância indicaria a presença do viés excesso de confiança, já na questão 1.8 um menor grau de concordância é que indicaria a presença do viés”. A presença desse viés foi contatada em outros estudos, como, por exemplo, Bodega e Barros (2008), Feitosa, Silva e Silva (2014), Ferreira e Yu (2003), e Pimenta e Borsato (2012). A seguir apresentam-se as considerações finais desta pesquisa.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com a literatura de finanças comportamentais (BARROS, 2005; MELO; SILVA, 2010) entende-se que pessoas que possuem maior ligação ou domínio a algo podem apresentar maiores níveis de aversão à perda, o que pode ser considerado também no contexto de transações cambiais. Ainda, compreende-se igualmente que pessoas que realizam operações de câmbio com frequência provavelmente confiam muito mais em suas capacidades e informações disponíveis do que pessoas que realizam este tipo de operação com menos frequência.

Nesse sentido, este estudo teve como objetivo geral investigar a influência da frequência da realização de câmbio no grau de aversão à perda e excesso de confiança dos clientes na fronteira Riveramento. Para isso, foi realizada uma pesquisa descritiva quantitativa através da aplicação de questionários a pessoas que já haviam realizado uma transação cambial. Um total de 116 pessoas responderam aos questionários e a partir das suas respostas foram realizadas análises estatísticas.

Tanto para o viés de aversão à perda quanto para o de excesso de confiança, as maiores médias dos vieses foram verificadas nos grupos que realizam transações cambiais semestralmente, diariamente e mensalmente. Já as menores médias foram identificadas nos grupos que fazem câmbio semanalmente e anualmente na aversão à perda e de forma

invertida no excesso de confiança. Entretanto, contrário ao esperado, a frequência da realização de transação cambiais não afetou os graus de aversão à perda e de excesso de confiança dos respondentes.

Este estudo deparou-se com algumas limitações no decorrer da sua execução. Primeiramente, enfrentou-se certa dificuldade em encontrar respondentes, tendo em vista que havia sido definido como pré-requisito para participação já ter realizado uma transação cambial. Nesse sentido, não foi possível ter uma amostra significativa de respondentes. Ainda, alguns participantes não responderam a algumas questões sociodemográficas, o que reduziu o tamanho da amostra para esses questionamentos.

Nesse sentido, sugere-se a execução de pesquisas futuras com o intuito de melhor explorar a temática deste trabalho. Indica-se a realização de uma pesquisa na mesma temática com um maior número de respondentes para verificar se realmente há falta de impacto da frequência na realização de transações cambiais no nível de aversão à perda e excesso de confiança. Além disso, sugere-se também a investigação abrangendo pessoas que operam utilizando um método de operação seja na figura de *hedge* ou de especulador, pois é possível que exista uma diferença nos níveis de aversão à perda e excesso de confiança de acordo com esses diferentes públicos. Ainda, acredita-se que seria de extrema relevância verificar se outros vieses comportamentais impactam a tomada de decisão nas transações cambiais, tendo em vista que esse contexto de trabalho e investimento não tem sido explorado na literatura de finanças comportamentais.

## REFERÊNCIAS

AGUIAR, E. S.; ARAÚJO, L. M. G.; CARMO, T. S.; PRAZERES, R. V. D.; SOEIRO, T. M. A Influência de Gênero, Idade, Formação e Experiência nas Decisões de Investimentos: uma Análise do Efeito Confiança. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 4, n. 3, p. 44-55, 2016.

ARAÚJO, Daniel Rosa de; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Aversão à perda nas decisões de risco. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 1, n. 3, p. 45-62, 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **O que é taxa de câmbio?** Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/perguntasfrequentes-respostas/faq\\_taxacambio](https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/perguntasfrequentes-respostas/faq_taxacambio)>. Acesso em: 20 de abr. de 2019.

BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos. **Decisões de Financiamento e de Investimento das Empresas sob a ótica dos Gestores Otimistas e Excessivamente Confiantes**. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

BARROS, Lucas Ayres B. de C.; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Excesso de Confiança, Otimismo Gerencial e os Determinantes da Estrutura de Capital. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 6, n. 3, p. 293–334, 2008.

BILK, Ângela; BARBOSA, Edmery Tavares; SILVA, Tarcísio Pedro da; NAKAMURA, Wilson Toshiro. Aversão a Perda e Satisfação ao Ganho nos Aspectos Comportamentais dos Acadêmicos e Profissionais da Atuária. **Caderno Profissional de Administração – UNIMEP**, v.8, n.1, 2018.

BOGEA, Felipe; BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos. Processo de tomada de decisão do investidor individual brasileiro no mercado acionário nacional: um estudo exploratório enfocando o efeito disposição e os vieses da ancoragem e do excesso de confiança. **Gestão & Regionalidade**, v. 24, n. 7, edição especial - XI Semead, 2008.

BORTOLI, C.; SOARES, R. O. Executivos com Maior Sofisticação Financeira São mais Confiantes e Otimistas?. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 23, n. 2, p. 268-287, 2019.

CVM. **Vieses do investidor**. Disponível em:

<<http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Serie-CVMComportamental/CVMComportamental-Vol1-ViesesInvestidor.pdf>>. Acesso em: 10 de jul. de 2018.

COTRIM, Bianca Simões. **Vieses cognitivos e o investidor individual brasileiro: uma análise da intensidade de vieses em decisões de investidores**. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Programa de Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: USP, 2014. Disponível em:

<<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-20012015-121711/pt-br.php>>. Acesso em: 04 nov. 2019.

DIAS, A. T. B. B., ALBERTON, A., JUNIOR, A. de S. P. Finanças Comportamentais: um estudo com professores universitários sobre o sentimento de aversão à perda. In: Encontro da ANPAD, 37., 2013, Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2013. Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/admin/pdf/2013\\_EnANPAD\\_CON1310.pdf](http://www.anpad.org.br/admin/pdf/2013_EnANPAD_CON1310.pdf)>. Acesso em: 04 nov. 2019.

FAMA, Eugene F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

FEITOSA, Arnaldo Barros; SILVA, Pablo Rogers; SILVA, Dany Rogers. A influência de vieses cognitivos e motivacionais na tomada de decisão gerencial: evidências empíricas em uma empresa de construção civil brasileira. **Revista de Negócios**, v. 19, n. 3, p. 3-22, 2014.

FERREIRA, Caio Fonseca; YU, Abrahan Sin Oih. Todos acima da média: excesso de confiança em profissionais de finanças. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo – RAUSP**, v. 38, n. 2, p. 101-111, 2003.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. – São Paulo : Atlas, 2008.

GOEKING, Weruska. **Prepare o coração: dólar já está mais volátil do que nas últimas três eleições**. Infomoney, agosto/2018. Disponível em:

<<https://www.infomoney.com.br/mercados/cambio/noticia/7581966/prepare-o-coracao-dolar-ja-esta-mais-volatil-do-que-nas-ultimas-tres-eleicoes>>. Acesso em: 27 de set. de 2018.

HAUBERT, Fabricio Luis Colognese; LIMA, Marcus Vinicius Andrade de; HERLING, Luiz Henrique Debei. Finanças comportamentais: um estudo com base na teoria do prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos stricto sensu da grande Florianópolis. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 5, n. 2, p. 171-199, 2012.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-291, 1979.

KAHNEMAN, D.; SLOVIC, P.; TVERSKY, A. **Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases**. New York: Cambridge University Press, 1982.

LOBÃO, J.. **Finanças comportamentais: Quando a economia encontra a psicologia**. Coimbra: Conjuntura Actual Editora, 2012.

MACEDO JR., J. S.; KOLINSKY, R.; MORAIS, J. C J. **Finanças comportamentais: como o desejo, o poder, o dinheiro e as pessoas influenciam nossas decisões**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. 6. ed. Porto Alegre: Bookma, 2012.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas 2009.

MARTITS, L. A.; EID JUNIOR, W. Aversão a perdas: comparação de decisões de investimento entre investidores individuais e fundos de pensão no Brasil. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 7, n. 4, art. 99, p. 429-457, 2009.

MELO, Clayton Levy Lima de; MÓL, Anderson Luiz Rezende; MELO, Magaly Aparecida Galvão Dantas de; RODRIGUES, Rodolfo Maia Rosado Cascudo. Determinantes da aversão à perda em decisões financeiras: Uma investigação por meio de modelos fatoriais. **Revista Universo Contábil**, v. 14, n. 1, p. 115-142, 2018.

MELO, Clayton Levy Lima de; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Finanças comportamentais: Um estudo da influência da faixa etária, gênero e ocupação na aversão à perda. **Revista de Contabilidade e Organizações – FEA-RP/USP**, v. 4, n. 8, p. 17-23, 2010.

MENDES-DA-SILVA, Wesley; YU, Abraham Sin Oih. Análise Empírica do Senso de Controle: Buscando Entender o Excesso de Confiança. **Revista de Administração Contemporânea – RAC**, v. 13, n. 2, art. 5, p. 247-271, 2009.

NUNES, T. M.; FLORES, S. A. M.; SILVA, A. C. J.. A aversão à perda e o excesso de confiança sob a ótica do gênero. **Consumer Behavior Review**, v. 2, n. 1, p. 42-54., 2018.

NUNES, Tamara Morel. **Finanças comportamentais e vieses: uma análise com estudantes do curso de administração**. 2016. Trabalho de Curso (Graduação em Administração) – Universidade Federal do Pampa, Santana do Livramento, 2016.

ODEAN, Terrance. Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?. **The Journal of Finance**, v. LIII, n. 5, 1998.

PIMENTA, Daiana Paula; BORSATO, Jaluza Maria Lima Silva; RIBEIRO, Kárem Cristina de Sousa. Um estudo sobre a influência das características sociodemográficas e do excesso de confiança nas decisões dos investidores, analistas e profissionais de investimento à luz das finanças comportamentais. **REGE**, v. 19, n. 2, p. 261-278, 2012.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do trabalho científico**: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

SILVESTRE, António Luís. **Análise de dados e estatística descritiva**. Escolar Editora.  
Disponível em: < <http://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=mzu4j2SUKzMC&oi=fnd&pg=PA1&dq=analise+estatistica+descritiva&ots=AJ6NuNGSya&sig=ZIHpaYR2yNU2d6-b3fr8gVzwVAo#v=onepage&q=analise%20estatistica%20descritiva&f=false> >. Acesso em: 10 de jul. de 2018.

SILVA, W. V.; CORSO, J. M. D.; SILVA, S. M.; OLIVEIRA, E. Finanças Comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, v. 7, n. 2, p. 1-14, 2008.

TVERSKY, A; KAHNEMAN, D. “Judgment under uncertainty: heuristics and biases”. **Science, New Series**, 185 (4157), p. 1124-1131, 1974

## APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO

Este questionário é parte de uma pesquisa sobre meu Trabalho de Conclusão de Curso, requisito para a obtenção do título de Bacharel em administração pela Universidade Federal do Pampa - UNIPAMPA. Os dados desta pesquisa serão utilizados apenas para fins acadêmicos, sendo preservado o anonimato dos respondentes. Não existem respostas certas ou erradas e a participação é voluntária. Desde já, agradeço-lhe por sua colaboração!

### BLOCO 1 – TRANSAÇÕES CAMBIAIS

1. Você sabe o que é uma transação cambial?  
 Sim       Não
  
2. Você já realizou uma transação cambial?  
 Sim       Não
  
3. Com que frequência você realiza transações cambiais?  
 Diariamente       Mensalmente       Anualmente  
 Semanalmente       Semestralmente       Nunca
  
4. Por qual motivo você realiza transações cambiais?  
 Viagem/Turismo       Compras       Outros. Quais? \_\_\_\_\_  
 Negócios       Pagamento de contas

### BLOCO 2 – VIESES COMPORTAMENTAIS

As questões deste bloco estão relacionadas ao contexto de transações cambiais. Caso você nunca tenha realizado uma transação cambial, responda a este questionário pensando qual seria seu comportamento caso realizasse uma.

5. Assinale o seu grau de concordância de acordo com a escala a seguir relacionando-a com uma transação cambial:

1	2	3	4	5
Discordo Totalmente	Discordo	Indiferente	Concordo	Concordo Totalmente

Marque com um "X" de acordo com o seu comportamento	1	2	3	4	5
Em uma transação cambial com ganhos, o prazer que eu sinto é maior do que a dor que tenho quando perco					
Eu sou sempre otimista com relação à valorização da moeda que possuo ou que vou adquirir mediante transações cambiais.					
Em uma transação cambial, o prazer que eu sentiria por ganhar R\$ 4.000.000,00 seria similar à dor por perder R\$ 4.000.000,00.					
Nos momentos de incerteza política e econômica, eu geralmente espero que aconteça o melhor em relação ao valor da moeda que possuo ou pretendo adquirir					
Em uma transação cambial, o prazer que eu sentiria por ganhar R\$ 3.000.000,00 seria similar à dor por perder R\$ 3.000.000,00					
De maneira geral, ao realizar uma transação cambial eu espero que aconteçam mais coisas favoráveis do que desfavoráveis					
Em uma transação cambial, ao ganhar R\$ 1,00 o prazer que eu sinto é maior que a dor que tenho por perder R\$ 1,00					
Se há a possibilidade de eu perder em uma transação cambial, vou perder					



## APÊNDICE B – QUESTIONÁRIO ESPANHOL

Este cuestionario es parte de una investigación sobre mi tesis de conclusión del curso, que se requiere para obtener una licenciatura en Administración en negocios de la Universidad Federal de Pampa - UNIPAMPA. La encuesta es rápida, se puede responder en un promedio de 3 minutos. Los datos de esta investigación se utilizarán solo con fines académicos, preservando el anonimato de los encuestados. No hay respuestas correctas o incorrectas y la participación es voluntaria. Gracias de antemano por su cooperación!

### SECCIÓN 1 – TRANSACCIONES DE CAMBIO DE DIVISAS (CAMBIO)

1. ¿Sabes qué es una transacción de cambio de divisas?  
 Si  No
  
2. ¿Alguna vez ha realizado un cambio?  
 Si  No
  
3. ¿Con qué frecuencia realiza cambio?  
 Diariamente                       Mensualmente                       Anualmente  
 Semanalmente                       Semestralmente                       Nunca
  
4. ¿Por qué realiza cambio?  
 Viaje/Turismo                       Compras                       Otros. ¿Cuáles? \_\_\_\_\_  
 Negocios                       Pago de cuentas

### SECCIÓN 2 – TENDENCIAS COMPORTAMENTALES

Los problemas en esta sección están relacionados con el contexto de las transacciones de divisas. Si nunca ha hecho una transacción cambial, responda este cuestionario pensando cuál sería su comportamiento si lo hiciera.

5. Marque su nivel de acuerdo con la siguiente escala relacionándolo con una transacción de cambio de divisas:

1	2	3	4	5
Totalmente en desacuerdo	Desacuerdo	Indiferente	De acuerdo	Totalmente de acuerdo

Marque con una "X" según su comportamiento	1	2	3	4	5
En una transacción de divisas que genere ganancia, el placer que siento es mayor que el dolor que tengo cuando pierdo					
Siempre soy optimista sobre la valorización de la moneda que poseo o adquiriré a través de transacciones de divisas.					
En una transacción de divisas, el placer que sentiría por ganar R\$ 4,000,000 sería similar al dolor por perder R\$ 4,000,000.00.					
En tiempos de incertidumbre política y económica, yo generalmente espero que suceda lo mejor sobre el valor de la moneda que poseo o tengo la intención de adquirir					
En una transacción de divisas, el placer que sentiría por ganar \$ 3,000,000 sería similar al dolor por perder R\$ 3,000,000.					
En general, cuando realizo una transacción de divisas, espero que sucedan cosas más favorables que desfavorables					
En una transacción de divisas, al ganar R\$ 1.00, el placer que siento es mayor que el dolor que siento por perder R\$ 1.00.					
Si existe la posibilidad de que pueda perder en una transacción de divisas, perderé.					

### SECCIÓN 3 – DATOS SOCIODEMOGRÁFICOS

6. Edad: \_\_\_\_\_.
7. Sexo:  
 Masculino                       Femenino                       Intersexual
8. Estado Civil:  
 Soltero (a)     Separado (a)/Divorciado(a)  
 Casado (a) / Unión Estable                       Viudo (a)
9. ¿Tiene dependientes (hijos, hijastros, padres)?  
 No     Si. Cuantos: \_\_\_\_\_.
10. ¿Cuál es tu nivel de educación?:  
 Escuela primaria     Especialización o MBA  
 Escuela secundaria / Curso Técnico                       Master / Doctorado  
 Universidad
11. En cuanto a la nacionalidad, eres:  
 Brasileiro(a)  
 Uruguayo(a)  
 Otro. ¿Cuál? \_\_\_\_\_.
12. ¿Cuál es su ocupación?:  
 Empleado público                       Agricultor (a)  
 Empleado asalariado                       Jubilado (a)  
 Profesional liberal                       No trabaja, ni estudia  
 FreeLancer (autónomo)                       Otro. ¿Cual? \_\_\_\_\_
13. Rango de ingreso promedio mensual propio (salario mínimo: R\$ 998.00):  
 Hasta 1 salario mínimo                       Mas de 5 a 10 salarios  
 Mas de 1 a 2 salarios                       Mas de 10 a 20 salarios  
 Mas de 2 a 3 salarios                       Mas de 20 salarios  
 Mas de 3 a 5 salarios

**AGRADECEMOS SU COLABORACION!**