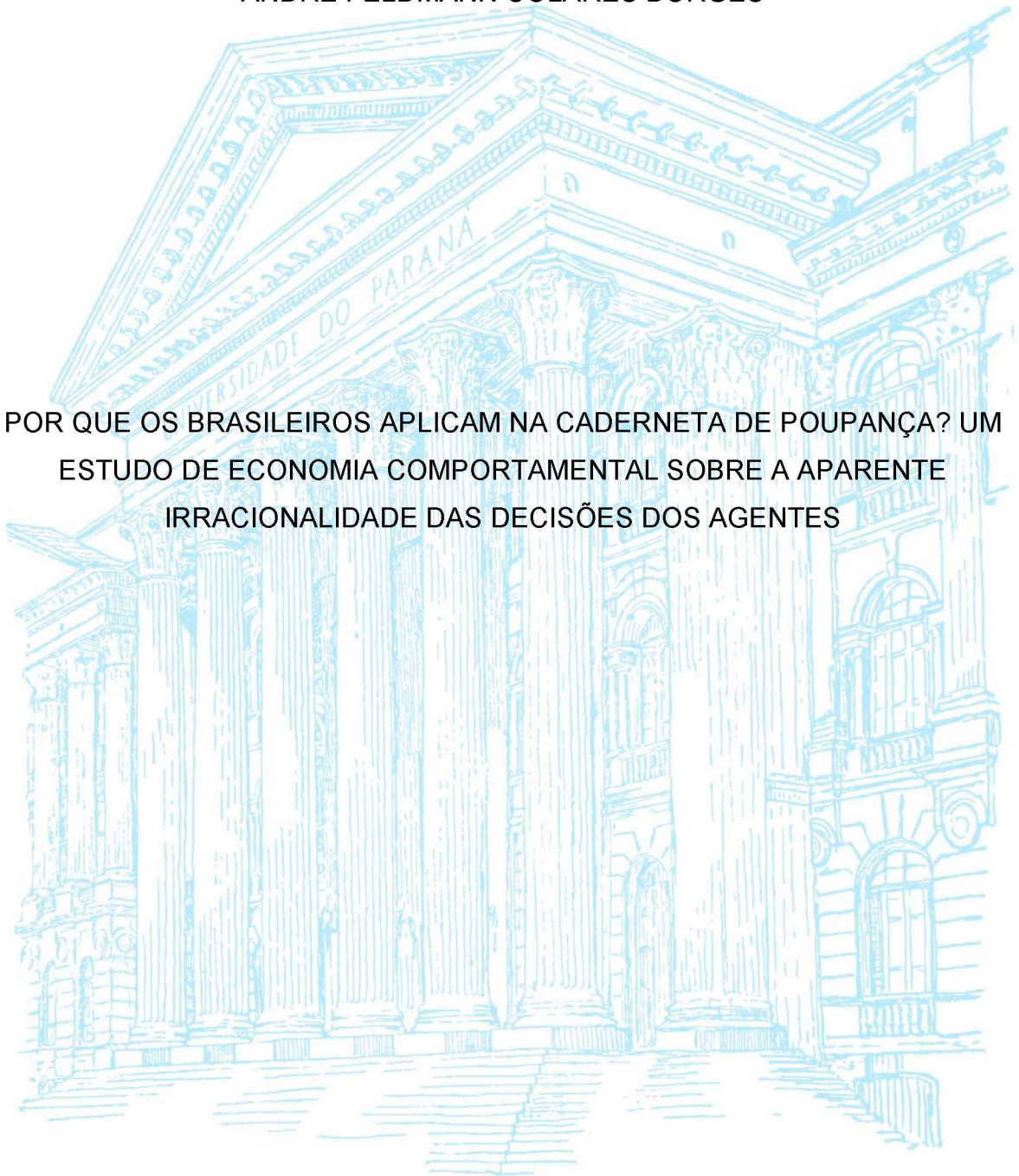


UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

ANDRÉ FELDMANN COLARES BORGES

POR QUE OS BRASILEIROS APLICAM NA CADERNETA DE POUPANÇA? UM
ESTUDO DE ECONOMIA COMPORTAMENTAL SOBRE A APARENTE
IRRACIONALIDADE DAS DECISÕES DOS AGENTES



CURITIBA

2019

ANDRÉ FELDMANN COLARES BORGES

POR QUE OS BRASILEIROS APLICAM NA CADERNETA DE POUPANÇA? UM
ESTUDO DE ECONOMIA COMPORTAMENTAL SOBRE A APARENTE
IRRACIONALIDADE DAS DECISÕES DOS AGENTES

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Departamento de Economia da Universidade Federal do
Paraná como requisito parcial à obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Wellington da Silva Pereira.

CURITIBA

2019

RESUMO

Algumas teorias econômicas neoclássicas, como a teoria das expectativas racionais de Lucas, preveem que o indivíduo sempre tomará a melhor decisão quando se tratar de investir seu dinheiro. O contexto das aplicações financeiras no Brasil do século XXI, no entanto, não é tão facilmente previsível, e seus agentes parecem ter comportamentos mais parecidos aos descritos pela racionalidade limitada de Simon (1972) ou pela irracionalidade de Ariely (2008). A caderneta de poupança é o espaço preferido de depósito para estas reservas, sendo encarado como uma espécie de cofre virtual, e não como uma aplicação financeira. Assim, a resposta para a pergunta “por que os brasileiros aplicam na poupança?” se constrói por meio de uma investigação que perpassa a herança cultural, motivações e a realidade financeira da população brasileira. Este caminho nos leva a aferir a ineficiência de alguns preceitos da teoria neoclássica, como o *homo economicus* e as expectativas racionais, cuja aplicação neste contexto levaria a um entendimento equivocado, resultado da lógica de modelos econômicos que são insuficientes para abranger a pluralidade de comportamentos da população brasileira. Por outro lado, a investigação também nos leva a concluir que algumas proposições de Simon e muitas das proposições de Ariely são elementos chave para se encontrar a resposta à questão proposta nesta monografia.

Palavras-chave: Caderneta de Poupança. Aplicações. Racionalidade. Irracionalidade. Brasil.

ABSTRACT

Some neoclassical economic theories, such as Lucas's theory of rational expectations, predict that the individual will always make the best decision when it comes to investing their money. The context of financial investments in 21st century Brazil, however, is not so easily foreseeable, and its agents appear to behave more similarly with those described by Simon's (1972) limited rationality or Ariely's (2008) irrationality. The savings account is the preferred deposit space for these reserves, being viewed as a kind of virtual safe, and not as a financial application as it really is. Thus, the answer to the question “why do Brazilians invest in savings account?” Is built by an investigation that run through the cultural heritage, motivations and financial reality of the Brazilian population. This path leads us to gauge the inefficiency of some precepts of neoclassical theory, such as the *homo economicus* and the rational expectations, whose application in this context would lead to a misunderstanding, result of the logic of economic models that are insufficient to encompass the plurality of behaviors of the Brazilian population. On the other hand, the investigation also leads us to conclude that some of Simon's propositions and many of Ariely's propositions are key elements for finding the answer to the question posed in this monograph.

Keywords: Savings Account. Investments. Rationality. Irrationality. Brazil.

AGRADECIMENTOS

Agradeço imensamente a meu orientador, Prof. Dr. Wellington da Silva Pereira, pela acolhida, incentivo e valiosas dicas e instruções durante a elaboração desta pesquisa.

Agradeço também aos professores Adalto Acir Althaus Junior e Dayane Rocha de Pauli, que compuseram a banca em minha defesa, pela leitura dedicada e importantes dicas e sugestões, que contribuíram para enriquecer este trabalho.

Agradeço também a todos os professores e funcionários do Departamento de Economia que contribuíram para minha formação e me auxiliaram durante esta etapa de conclusão de meu percurso acadêmico.

Deixo aqui também meus agradecimentos a meus amigos e familiares, em especial à minha esposa Erica, que sempre me apoiou.

Muito obrigado a todos pelas oportunidades, companheirismo, paciência, compreensão e auxílio neste percurso.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	5
1.1 METODOLOGIA	7
1.2 OBJETIVOS GERAIS E ESPECÍFICOS.....	7
2. RACIONALIDADE E IRRACIONALIDADE NO ÂMBITO DAS TEORIAS ECONÔMICAS	8
2.1 A PRESUNÇÃO DA RACIONALIDADE DOS AGENTES DE ROBERT LUCAS	8
2.2 A NOÇÃO DE RACIONALIDADE LIMITADA DE HERBERT SIMON.....	9
2.3 DAN ARIELY E A PROPOSTA DE IRRACIONALIDADE DOS AGENTES	11
3. RACIONALIDADE ECONÔMICA, UM MODELO LIMITANTE	13
3.1 <i>HOMO ECONOMICUS</i> , UM PERSONAGEM DATADO E REDUCIONISTA.....	14
3.2 SE O <i>HOMO ECONOMICUS</i> É RACIONAL, O BRASILEIRO PROVAVELMENTE É IRRACIONAL.....	16
4. CULTURA DE POUPANÇA E (IR)RACIONALIDADE NO BRASIL	18
4.1. BREVE HISTÓRIA DA CADERNETA DE POUPANÇA NO BRASIL.	18
4.2 RACIONALIDADE E IRRACIONALIDADE NO CONTEXTO DE APLICAÇÕES BRASILEIRO	20
4.3 EDUCAÇÃO FINANCEIRA, UMA PRÁTICA INCIPIENTE	27
5. CONCLUSÕES	32
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	35

1. INTRODUÇÃO

Uma breve pesquisa em qualquer buscador da internet revela, em instantes, incontáveis artigos e reportagens que identificam a caderneta de poupança como um investimento ou aplicação pouco rentável e desaconselhável. A informação está ali, ao alcance de qualquer um que possa acessar a internet¹. Ainda assim, a poupança é um dos tipos preferidos de aplicação dos brasileiros (SPC, 2016; SPC 2018). Por que isto acontece? Esta é a pergunta que norteia este estudo, e para respondê-la é necessário analisar o comportamento dos agentes econômicos brasileiros.

A teoria das expectativas racionais defende que os agentes econômicos são otimizadores, racionais, e não possuem ilusões monetárias, tomando sempre as melhores decisões baseadas nas informações disponíveis, a fim de maximizar seus resultados. Robert Lucas Jr., um dos mais famosos e importantes economistas dessa escola, defendia a hipótese de que os agentes econômicos baseiam suas ações numa reação racional frente a toda informação disponível sobre o comportamento e futuro da economia em que se inserem, procurando sempre otimizar seus resultados financeiros (LUCAS, 1976). Essa leitura consolidou tal pressuposição como definidora do paradigma da economia neoclássica (POSSAS, 2016). Será que na prática, porém, a assertiva de Lucas (1976) é aplicável ao contexto brasileiro? Aparentemente (pela contradição exposta acima) não. Mas, por que o agente econômico brasileiro não se comporta como previra Lucas (1976)?

A partir da pergunta chave desta monografia, ou seja, “Por que os brasileiros aplicam preferencialmente na caderneta de poupança?” apresentar-se-á uma discussão sobre a dualidade da racionalidade e/ou irracionalidade no âmbito comportamental dos agentes econômicos a partir da análise dos investimentos na “poupança” no Brasil. Ao longo deste texto, portanto, será analisada a aplicabilidade da teoria de Lucas (1976) à este contexto, bem como a de outras correntes teóricas ligadas à explicação do comportamento dos agentes econômicos.

Herbert Simon (1972), por exemplo, propõe que há limitações que permeiam as decisões dos agentes, como a restrição ou falta de conhecimento, a racionalização individual e o ambiente onde estão inseridos. Para este autor, os seres humanos buscam o melhor de sua racionalidade, mas nem sempre conseguem otimizar todas as suas decisões.

¹ No Brasil, hoje, estima-se que cerca de 70% da população tenha acesso contínuo à internet (LAVADO, 2019).

Já Ariely (2018) defende que as pessoas tomam decisões irracionais com tanta frequência que a irracionalidade se torna previsível, sendo então “previsivelmente irracional”, como sugere o título de seu livro (ARIELY, 2008). Nesta obra, o autor mostra através de diversos estudos de caso como a irracionalidade – no sentido da falta de otimização financeira – prevalece na tomada de decisões, e como o surgimento de novos elementos financeiros e culturais alteram os juízos de valor.

As propostas de Ariely dialogam ainda com a teoria da perspectiva, de Kahneman e Tversky (1979), e que demonstra que as escolhas dos agentes se baseiam em princípios difusos, diferentemente do que propunha o utilitarismo. Segundo Kahneman e Tversky (1979), indivíduos com baixos ganhos, por exemplo, tendem ao que eles chamam de “efeito certeza”, o que contribui para a aversão ao risco em situações que envolvem certeza de algum ganho em contraposição à riscos (mesmo que pequenos) de perda numa tentativa de ganhos maiores.

Com o cruzamento de informações mais detalhadas sobre o uso da caderneta de poupança no Brasil, e a inserção destes autores da economia comportamental na discussão, pode-se perceber, todavia, que para responder à pergunta "porque as pessoas aplicam preferencialmente na poupança" é necessário antes responder algumas outras. Isto porque esta não é a pergunta que as pessoas se fazem no dia a dia. Um indivíduo que tem algum dinheiro e possivelmente tenha um comportamento “mais racional” a partir de conhecimentos técnicos sobre o mercado financeiro se perguntaria: "qual tipo de aplicação realizar?"; e, portanto, haveria um problema de definição de risco. Mas a pergunta mais comum no contexto brasileiro do cidadão “padrão”, ou seja, aquele que não tem conhecimentos técnicos sobre o mercado financeiro, provavelmente seja: "o que fazer com a parte da minha renda que não é consumida?", e essa pergunta envolve incerteza a partir da “ausência” de qualquer informação técnica ou que permita a este cidadão ter uma análise de risco. É frente a perguntas como esta que os brasileiros optam pela caderneta de poupança para aplicar suas reservas monetárias (TREVIZAN, 2019), e é preciso entender a realidade em que estes indivíduos se inserem para compreender suas decisões.

Desta forma, são necessárias pesquisas com maior aprofundamento no que tange à preferência dos brasileiros pela caderneta de poupança em detrimento de outras formas de aplicação financeira. Se, como demonstram alguns autores, a poupança não é sequer entendida como uma fonte de rendimentos (TREVIZAN, 2019), de que maneira devemos analisar seu uso? E quais teorias ou hipóteses poderíamos aplicar nesta análise, uma vez que a teoria das expectativas racionais parece insuficiente? Estas são questões que este estudo buscará responder.

1.1 METODOLOGIA

Para se responder aos questionamentos apontados anteriormente, a metodologia a ser aplicada nesta monografia é a revisão bibliográfica direcionada à dualidade da racionalidade-irracionalidade, que foi estabelecida pela escola das expectativas racionais e ainda é investigada pela economia comportamental. Serão utilizados, principalmente, três autores: Robert Lucas e seu estudo intitulado *Econometric policy evaluation: A critique* (1976), Herbert Simon e sua publicação *Theories of bounded rationality* (1972), e o livro *Previsivelmente irracional* de Dan Ariely (2008). Além deles, utilizar-se-á outras bibliografias de apoio para aprofundar a análise dos discursos destes autores, e também pesquisas e estudos publicados por institutos, portais de notícias e autores acadêmicos brasileiros que demonstram e examinam a realidade da aplicação financeira no país.

1.2 OBJETIVOS GERAIS E ESPECÍFICOS

O objetivo geral desse estudo é buscar compreender por que os brasileiros continuam dando preferência à aplicação na caderneta de poupança em detrimento de outros modos de investimento e aplicação, mesmo que hoje haja ampla oferta de informação demonstrando que, frente a outros modelos de aplicação, a poupança é uma escolha menos rentável.

Alguns objetivos específicos surgem da necessidade de obter maiores informações para responder à questão principal. São eles: identificar as origens do uso da caderneta de poupança pelos trabalhadores brasileiros; examinar a percepção e conhecimento financeiro do brasileiro médio; identificar quais são as principais preocupações e indagações do agente econômico brasileiro; investigar quais são os motivos específicos que levam estes indivíduos a optarem pela aplicação na poupança; identificar, em última instância, de que modo o brasileiro “padrão” vê ou entende a caderneta de poupança.

2. RACIONALIDADE E IRRACIONALIDADE NO ÂMBITO DAS TEORIAS ECONÔMICAS

Uma vez que o presente estudo se ancora na possibilidade de determinar as razões de uma determinada preferência dos agentes econômicos brasileiros (a escolha da poupança como aplicação preferida no país), faz-se necessário introduzir a discussão teórica a partir da qual será abordada esta questão.

Neste primeiro capítulo, portanto, serão abordadas as teorias que sustentam a dualidade representada pelas pretensas racionalidade ou irracionalidade dos agentes econômicos. Para tanto, serão apresentadas brevemente as proposições de três autoridades da área, as quais possuem pensamentos bem distintos e conflitantes: Robert Lucas (1976), defensor das expectativas racionais; Herbert Simon (1972), proponente da racionalidade limitada; e Dan Ariely (2008), partidário da noção da irracionalidade no âmbito das decisões dos agentes econômicos. Escolhas que permitirão discutir o caso brasileiro a partir de uma ampla variedade de pensamentos, e identificar qual destas linhas teóricas melhor se adequa à análise da realidade brasileira.

2.1 A PRESUNÇÃO DA RACIONALIDADE DOS AGENTES DE ROBERT LUCAS

Nascido em 1937 em Yakima, estado de Washington, nos Estados Unidos da América, Robert Lucas Jr. viria a estabelecer carreira na Universidade de Chicago, estado de Illinois, onde se especializou em Economia e auxiliou a fundamentar a teoria das expectativas racionais, sendo agraciado com um prêmio Nobel de Economia (em 1995) e passando a ser sempre vinculado à nova economia clássica.

Grosso modo, a teoria das expectativas racionais é uma ampliação da hipótese monetarista, característica da Escola Monetarista de Chicago da qual Lucas fez parte, tendo sido fortemente influenciado por teóricos como Milton Friedman. As propostas de Lucas, portanto, são estabelecidas sobre uma já preexistente oposição ao keynesianismo, escola que teve grande influência sobre o pensamento econômico ocidental na primeira metade do século XX.

A teoria das expectativas racionais defende que os agentes econômicos são otimizadores, racionais, e não possuem ilusões monetárias, tomando sempre as melhores decisões baseadas nas informações disponíveis, a fim de maximizar seus resultados. O primeiro artigo a estabelecer tais diretrizes é de autoria de John Muth (1961), mas a proposta só recebeu real atenção a partir da década seguinte, com a ascensão acadêmica e publicações de autores influenciados por Muth, caso de Lucas (1976). Em resumo:

A ideia básica da teoria (ou hipótese) das expectativas racionais é bastante atrativa: os participantes do mercado não ignoram nem desprezam a informação e as previsões sobre o curso futuro da economia e sobre a atividade econômica. Eles antecipam racionalmente os efeitos das políticas governamentais e reagem no presente de acordo com as expectativas que se formaram. Os adeptos desta teoria creem que os consumidores de bens, serviços e instrumentos financeiros, bem como os produtores destes itens reagirão frente às políticas fiscais, monetárias e demais medidas do governo através da aprendizagem dos efeitos destas políticas e medidas. As reações dos consumidores e produtores baseadas nas expectativas racionais dos efeitos destas políticas neutralizarão, total ou parcialmente, os efeitos desejados das políticas discricionárias, fiscais e monetárias, do governo (MACHADO, 2007, p. 1).

Desta forma, o agente econômico imaginado por Lucas (1976) seguiria um determinado padrão e aprenderia com os erros cometidos. Ademais, seria um indivíduo efetivamente interessado ou educado no âmbito econômico, capaz de efetuar as melhores decisões frente às informações e aprendizados adquiridos.

Neste sentido, as expectativas racionais dialogam com a teoria do consumidor, que defende que os agentes possuem preferências claras, que sabem exatamente do que gostam e do que não gostam, portanto conseguem realizar uma análise clara do *trade off* de suas escolhas. No caso das aplicações financeiras esse *trade off* é entre segurança e retorno. Temos aplicações de baixo risco, citadas anteriormente, e as opções de renda variável, sendo estas ações, quotas de capitais, derivativos, investimentos, dentre outros.

Segundo Lucas (1976), portanto, os agentes tenderiam a ter um comportamento racional frente a seus investimentos, buscando o maior rendimento possível para si.

2.2 A NOÇÃO DE RACIONALIDADE LIMITADA DE HERBERT SIMON

Nascido em 1916 na cidade de Milwaukee, estado de Wisconsin, nos Estados Unidos, Herbert Alexander Simon foi um prolífico pesquisador, atuante em áreas como a psicologia cognitiva, a sociologia, a administração pública e a filosofia. Nas ciências econômicas é amplamente conhecido por seus trabalhos sobre a racionalidade limitada ou restrita. O uso desse autor, tal qual seu reconhecimento histórico e acadêmico sobre o assunto, se justifica pela necessária análise da tomada de decisões financeiras pelos indivíduos.

Simon construiu sua carreira acadêmica passando por diversas instituições, como a Universidade de Chicago, Berkeley na Califórnia, e o Instituto de Tecnologia de Illinois. Sendo agraciado em 1975 com um prêmio Turing e em 1978 com um Nobel de Economia.

É interessante notar que Simon percorreu alguns dos mesmos espaços que Lucas, ainda antes deste último nascer, mas suas teorias só passaram a se popularizar após o

período de apogeu de Lucas e da economia neoclássica. Isto ocorreu porque os teóricos neoclássicos não viam com bons olhos os estudos de Simon, que discordava de certos pressupostos da teoria das expectativas racionais, embora também partisse da ideia de uma racionalidade inerente aos agentes econômicos.

Diferentemente de Lucas (1976), que parte do pressuposto de que o agente econômico sempre tomará a melhor decisão de acordo com as informações disponíveis, Simon (1980) defende que muitas vezes este procedimento racional não pode ser plenamente efetuado. Isto ocorreria porque muitos indivíduos não têm acesso real às informações que lhes permitiriam tomar as melhores decisões, ou mesmo são tolhidos do acesso ao ensino que lhes permitiria adquirir as habilidades necessárias para tomar estas decisões otimizadas. Ou seja, “o ser humano é intencionalmente racional, mas somente de forma limitada” (SIMON *apud* BRITO e SILVA, 2003, p. 180).

Tal afirmação embasa a definição da racionalidade limitada ou semiforte, que surgiu como crítica à ideia do comportamento onisciente do gestor em sua tarefa de ordenar e selecionar alternativas para maximizar resultados. A racionalidade ocorre apenas de forma limitada, pois a mente humana, que utiliza métodos heurísticos para efetuar o reconhecimento, a busca e a seleção de informação, apresenta capacidade limitada de processar informação (BRITO e SILVA, 2003, p. 180).

Assim, vê-se que segundo a teoria de Simon (1972; 1980), o comportamento dos agentes econômicos é racional, mas esta racionalidade é limitada em função das próprias imperfeições, restrições e competitividade existente nas sociedades humanas.

Para reforçar seu argumento, Simon fez uso de inúmeras metáforas e análises de microcosmos, além de dialogar com outras teorias. Algumas de suas referências mais famosas são a teoria da decisão e a teoria dos jogos, em especial através de autores como Neumann e Morgenstern (1953). Outra referência importante citada por Simon (1972) é a teoria do *design*, que demonstra a complexidade com que, por exemplo, um engenheiro deve pensar a construção de uma estrutura ou produto, uma vez que ele não possui apenas a possibilidade correta e a incorreta, mas uma gama de opções que podem tornar a estrutura mais ou menos funcional em diversos aspectos, sendo praticamente impossível torná-la eficiente em todos os sentidos.

Desta forma, enquanto para Lucas (1976) o agente econômico é uma espécie de indivíduo onisciente, ou no mínimo altamente qualificado e com capacidade de acesso à muitas informações, Simon (1972; 1980) propõe, portanto, que não se ignore o ambiente, conflitos, obstáculos e variáveis que o agente econômico médio enfrenta, e que lhe limitam a possibilidade de uso de sua racionalidade.

2.3 DAN ARIELY E A PROPOSTA DE IRRACIONALIDADE DOS AGENTES

Nascido em 1967 na cidade de Nova York, Dan Ariely é atualmente professor e pesquisador das áreas de psicologia e economia comportamental da Universidade de Duke, na Carolina do Norte. Suas publicações mais famosas tratam de temas como a expectativa, o efeito placebo, a propaganda, a desonestidade, as motivações e a irracionalidade nas relações humanas, econômicas e mercadológicas.

Este autor faz parte do contexto de forte influência da economia comportamental no âmbito acadêmico da economia mundial atual, e dialoga com as produções de teóricos como Richard H. Thaler, vencedor do Nobel de Economia de 2007, e um dos responsáveis por cunhar o conceito de *nudging*, ou “arquitetura da escolha” (THALER e SUNSTEIN, 2008). Que se refere à possibilidade das intervenções ou influências comportamentais através de processos cognitivos. Ou seja, ao estudo das maneiras pelas quais as rotinas e hábitos dos agentes podem ser influenciadas ou mesmo pré-determinadas. É neste contexto que Ariely, em sua produção, aborda a discussão da racionalidade dos agentes, propondo uma terceira via interpretativa que difere das noções de Lucas e Simon.

Para Ariely (2008) seria preciso perceber que o objetivo principal dos agentes não é necessariamente a produção, manutenção ou acúmulo de riqueza, como previram Lucas (1976) e Simon (1972; 1980). Antes disso, o indivíduo pode valorizar outros elementos. Ou seja, a própria racionalidade do agente poderia levá-lo a tomar uma decisão que não é a melhor no âmbito econômico, pois prefere receber outro tipo de vantagem que lhe gere mais prazer. É neste sentido que Ariely fala em uma “irracionalidade”, pois uma vez que para autores como Lucas (1976) e Simon (1972; 1980) a racionalidade estaria vinculada à otimização financeira, a valorização de outros elementos da vida em detrimento do âmbito econômico seria por eles considerada um comportamento irracional.

Além disso, segundo Ariely (2008), ainda que partindo do pressuposto de que os indivíduos sejam racionais no sentido almejado por Lucas (1976) e Simon (1972; 1980), ou seja, da ideia atraentemente simplista de que somos capazes de tomar as decisões certas para nós mesmos, uma análise pormenorizada demonstra que há certa idealização na hipótese de que a capacidade de raciocínio humana seja perfeita. Isto porque somos seres facilmente iludíveis, manipuláveis, e influenciáveis, e reconhecer estas características seria o primeiro passo para compreender a lógica por trás das decisões “irracionais”. A arquitetura da escolha de Thaler e Sunstein (2008), afinal, demonstra que há uma lógica passível de ser decifrada nesta aparente irracionalidade dos agentes econômicos

contemporâneos. E Ariely, especificamente, procura demonstrar como a irracionalidade econômica é “previsível” (ARIELY, 2008).

Para embasar sua proposta, Ariely (2008) realizou diversos experimentos para demonstrar que muitas vezes são utilizados chamarizes para alterar a preferência de uma população, a fim de aumentar as vendas de um determinado produto, mesmo que, em comparação, praticamente não houvesse diferença entre ele e as demais opções apresentadas ao consumidor. Em um desses experimentos é oferecido ao participante a possibilidade de escolher entre duas viagens, sendo uma para Roma e outra para Paris, ambas com condições similares. O resultado é que a população-alvo optou metade por cada opção. Porém, quando o experimento apresentou mais uma alternativa – uma viagem para Roma sem café da manhã incluso – os participantes passaram a optar em maior número pela opção de Roma com café da manhã incluso do que pela opção de Paris, mesmo que esta não tenha sofrido mudanças em relação à oferta anterior. Desta forma, embora a opção de Roma sem café não tenha sido escolhida por nenhum participante, ela teve a função de iludi-los a pensar na opção de Roma com café como alternativa superior, inclusive à de Paris (ARIELY, 2008, p. 7-8).

Exemplos como este demonstrariam que as preferências de um indivíduo ou população também podem ser alteradas utilizando-se chamarizes ou publicidades ilusórias, e que muitas vezes os agentes são levados a tomar decisões irracionais através de subterfúgios cognitivos que lhes dão a sensação de estar fazendo um julgamento racional.

3. RACIONALIDADE ECONÔMICA, UM MODELO LIMITANTE

A teoria das expectativas racionais de Lucas (1976) propõe que o agente econômico sempre terá conhecimentos relevantes sobre o mercado financeiro, saberá calcular os riscos a que se submete, bem com os ganhos. Já segundo Simon (1972), tais atributos dificilmente estariam presentes em um agente, devido ao ambiente em que ele se insere e suas variáveis. Simon (1972) identifica os limites da racionalidade, inserindo o risco e a incerteza como variáveis que aumentam a dificuldade de o agente calcular com precisão os resultados finais de suas aplicações financeiras. Demonstrando assim que nem todos os agentes terão total conhecimento sobre o mercado financeiro e que a complexidade do ambiente também limita as ações e pensamentos racionais.

Para dar suporte às suas colocações, Simon (1972) utiliza, em uma de suas várias análises, o jogo de xadrez como microcosmo para analisar decisões de caráter racional e irracional. Esta é uma ideia que Simon extraiu de um artigo de Neumann e Morgenstern (1953), no qual estes autores observam que, por mais que na teoria o xadrez seja amplamente compreendido, na prática o jogador de xadrez se depara com inúmeras situações imprevistas no tabuleiro, onde ele precisa decidir qual movimento fará. Essa decisão também é imprevisível, e possui diversas consequências possíveis, assim como acontece nas aplicações financeiras e investimentos. O ser humano é complexo e, muitas vezes, toma decisões imprevistas, por isso a teoria das expectativas racionais de Lucas (1976) não seria aplicável segundo Simon (1972; 1980).

Outras teorias citadas por Simon (1972), como a teoria do *design*, citada anteriormente, também demonstram a inaplicabilidade do modelo de Lucas (1976).

Mesmo com todas estas divergências, todavia, Simon (1972; 1980) e Lucas (1976) possuem pontos em comum em seus pensamentos. Para ambos, afinal, os agentes econômicos teriam um objetivo primordial: a produção, acúmulo e manutenção de riquezas. Ambos os autores entendem, portanto, que todo agente econômico usa sua racionalidade de um modo (ironicamente) “instintivo”, sempre almejando o mesmo objetivo final - enriquecer. O desejo pelo enriquecimento, portanto, seria para estes autores um objetivo indissociável do comportamento humano.

Tanto a teoria das expectativas racionais quanto a teoria da racionalidade limitada, portanto, estão vinculadas a este personagem: o “agente racional”, cuja racionalidade estaria exclusivamente ligada ao âmbito econômico. Por que, entretanto, ao abordar o comportamento humano, estes estudiosos optam por considerar apenas o aspecto

econômico, ignorando os demais aspectos da personalidade humana? Para que esta “decisão” seja compreendida, é preciso que identifiquemos de onde provém este personagem-modelo.

3.1 *HOMO ECONOMICUS*, UM PERSONAGEM DATADO E REDUCIONISTA

O chamado “homem econômico” ou *homo economicus* é um modelo de um ser humano fictício formulado no âmbito dos estudos econômicos, e sua origem remonta ao século XIX e à suplantação do modelo chamado de *homem smithiano*².

Este modelo, que como o próprio nome indica se baseia nas deduções de Adam Smith (1759), se estabelece a partir de uma análise do comportamento e desejos humanos feito a partir da filosofia moral, área da qual Smith era adepto. Este modelo (estabelecido no contexto do Iluminismo escocês) se constrói a partir da análise de elementos diversos que determinam o comportamento humano, que seria composto por elementos e sentimentos muito diversos e por vezes até contraditórios entre si, como empatia, benevolência, bondade, amor-próprio, egoísmo e auto interesse.

Como aponta Avila (2010), porém, quando da passagem para o século XIX, e da influência sobre a Economia de correntes teóricas como o Utilitarismo, o Positivismo e o Individualismo, via-se no âmbito da ciência econômica a necessidade metodológica de se estabelecer um modelo mais restrito, de uma construção mais abstrata e sólida que caracterizasse a conduta humana. Considerava-se, naquele contexto, que era preciso organizar o indivíduo humano a partir de um modelo mais simplificado do que o encontrado nas obras de Smith. Em suma, ocorria que a Economia entendia que a criação deste modelo mais restrito era necessária para que esta área se adaptasse ao cientificismo do século XIX, que pregava a fragmentação dos objetos de pesquisa como forma de estabelecer investigações mais analíticas. Assim, esboça-se o *homo economicus*, uma caricatura de um ser humano objetivada para os estudos econômicos, e seus traços básicos foram estabelecidos a partir de algumas necessidades contextuais:

Para adquirir um caráter seguro na análise econômica, se impunha o isolamento de alguns dos elementos dispersos da realidade para que eles ficassem logicamente articulados. Ou seja, poucos fatos geradores do comportamento humano seriam considerados e os demais descartados, por serem entendidos como de baixa relevância, ou então com ínfima capacidade explicativa.

O modelo hipotético-dedutivo é colocado como o mais adequado para a ciência econômica. Assim, a abstração deve ser guiada por ao menos uma lei geral universal. [...] Da necessidade de uma abstração da conduta humana, ponto de

² Homem smithiano é um conceito que se refere ao modelo de conduta humana deduzido por Adam Smith (1723-1790) através de suas pesquisas sobre o comportamento e valores humanos, cujos resultados foram publicados em livros como *Teoria dos Sentimentos Morais* (1759).

partida da análise econômica, e da confluência do positivismo, individualismo metodológico, utilitarismo e individualismo propriamente dito nasce o *homo economicus*. Tal constituição foi uma exigência científica e um resultado metodológico destes movimentos. O comportamento humano fica, sob o prisma econômico, utilitário, abstrato, isolado, invariável, universal e amoralizado (AVILA, 2010, p. 53).

O *homo economicus*, portanto, é um fragmento de um ser humano, uma parte da natureza humana isolada como que por um processo de dissecação. Um fragmento recortado a partir das funções que as ciências econômicas consideravam fundamentais para seu contexto, o consumo e a produção de riqueza, ignorando outros elementos que compõem os seres humanos reais.

Esta ação poderia fazer sentido no contexto do cientificismo do século XIX, mas hoje, no século XXI, num contexto de retomada cada vez mais profunda da interdisciplinaridade e hibridização de áreas e disciplinas, este modelo pode soar ultrapassado. A Economia não é a única disciplina a enfrentar este problema, diversas outras (com menção especial para a História) encaram atualmente crises identitárias relacionadas às heranças teóricas do século XIX. Um dos elementos chave destas crises é, como apontam Lind e Atkinson (2013), a presunção daquele contexto histórico de que a Economia seria uma área à qual se poderiam aplicar as mesmas regras que regem ciências matemáticas e biológicas. Uma noção que perdurou ao longo de parte do século XX, sendo questionada apenas mais recentemente.

Vê-se, portanto, que o conceito do *homo economicus*, sobre o qual Lucas (1976) e Simon (1972; 1980) construíram suas teorias, é um modelo datado, relacionado a um contexto específico, que certamente não é suficiente para explicar todas as ações humanas, mesmo no âmbito da economia. Afinal o *homo economicus*, ou o “agente econômico racional”, representa apenas uma parcela da natureza humana, e não a totalidade de suas características.

Muitos dos comportamentos que pareceriam irracionais ao se partir dos pressupostos estabelecidos pelo modelo de racionalidade do *homo economicus*, portanto, poderiam ser explicados se a Economia absorvesse elementos provenientes de outras disciplinas, ampliando seu espectro de análise e estabelecendo novos modelos de racionalidade para suas futuras teorias. É neste contexto de renovação que se inserem teóricos como Dan Ariely (2008), ainda que, à sombra da ideia de racionalidade vinculada ao *homo economicus* até agora dominante no âmbito das ciências econômicas, ele escolha expor suas propostas a partir de conceitos como “irracionalidade previsível”.

3.2 SE O *HOMO ECONOMICUS* É RACIONAL, O BRASILEIRO PROVAVELMENTE É IRRACIONAL

Dan Ariely (2008) discute em seu livro que nem sempre o enriquecimento monetário puro e simples é o desejo principal dos agentes, contrariando esse pensamento comum dos outros autores abordados. Para Ariely (2008), outros elementos constituem a gama de desejos e influências que determinam o comportamento econômico humano, como por exemplo o simples desejo pelo menor esforço. Além disso, Ariely (2008) mostra em seus experimentos que não só a irracionalidade existe no âmbito econômico, como o mercado pode usar de artifícios para manipular os agentes, forçando-os a decisões aparentemente não racionais para quem observa de fora. É essa característica dos agentes econômicos, que podem ser facilmente iludidos e influenciados, que Ariely (2008) atribui muitas das decisões que parecem irracionais se analisadas externamente. Em seus estudos, Ariely (2008) conclui, inclusive, que esta característica torna a irracionalidade econômica previsível, de forma que se um governo ou pesquisador quisesse antever movimentos “irracionais” por parte de uma população, isto poderia ser feito, principalmente se os agentes em questão estiverem expostos a uma gama de escolhas ou influências publicitárias.

Focando no contexto brasileiro, sabemos também que um simples exemplo como a aplicação de valores em uma caderneta que tradicionalmente rende menos que a inflação indica que as pessoas nem sempre tomam as melhores decisões econômicas. O que contraria a teoria defendida por Lucas (1976) e pela escola das expectativas racionais. Mas a aparente irracionalidade dos agentes parece seguir algumas lógicas que carregam outros tipos de racionalidade que não aquela prevista por Lucas (1976).

No Brasil, segundo a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e Capitais (ANBIMA), em pesquisa associada com o instituto Datafolha, aproximadamente metade da população (55% dos entrevistados) não possuía conhecimento das diversas opções de aplicações financeiras, e 89% dos entrevistados afirmaram que o uso da caderneta de poupança se trata de uma questão de segurança financeira (ANBIMA, 2018-1, p. 1; ANBIMA, 2018-2, p. 1). Vê-se, portanto, que, além de muitos agentes não possuírem o conhecimento que os levaria a uma possível otimização financeira, a insegurança também afeta as decisões. Savoia (2007, p. 1122-1123) conclui que “a insuficiência de conhecimento sobre o assunto, por parte da população, compromete as decisões financeiras cotidianas dos indivíduos e das famílias, produzindo resultados inferiores ao desejado”.

Conforme aponta Brito (2007), o envelhecimento da população brasileira também é um fator de influência para a escolha da poupança como método de aplicação, pois muitos indivíduos de maior idade buscam guardar seu dinheiro, o que leva a maiores aplicações e investimentos, entretanto isso não significa que esse capital será produtivo ou gerador de renda (BRITO, 2007, p. 24).

Vê-se assim que, no caso da caderneta de poupança, a teoria das expectativas racionais não parece se aplicar, e se faz necessário buscar outra forma de entendimento do comportamento dos agentes econômicos. Uma boa saída parece ser a economia comportamental, que se difere e se opõe à teoria clássica mostrando que as decisões nem sempre, ou quase nunca, são racionais – e que as preferências dos indivíduos não são tão claras quanto os economistas clássicos defendiam. Até porque, como bem aponta Amartya Sen (1992), a ideia de um indivíduo racional no sentido estrito previsto pela escola neoclássica está mais próxima de uma representação literária-ficcional do que de um indivíduo real e humano, que comete erros, confunde-se e muda de ideia (SEN, 1992, p. 111).

4. CULTURA DE POUPANÇA E (IR)RACIONALIDADE NO BRASIL

Abordar o uso da caderneta de poupança no Brasil se trata também de discutir um hábito cultural. Embora do ponto de vista econômico a caderneta seja um tipo de aplicação financeira dentre muitas disponíveis, no âmbito da sociedade como um todo ela é entendida de outras maneiras. Ou seja, para boa parte dos brasileiros, a caderneta de poupança não é uma fonte de rendimentos. Torna-se impossível, desta maneira, abordar o tema sem uma contextualização histórica desta modalidade de aplicação financeira.

4.1. BREVE HISTÓRIA DA CADERNETA DE POUPANÇA NO BRASIL.

As origens da caderneta de poupança brasileira remetem à segunda metade do século XIX, período de transição para o final da escravidão no país, e também de dois marcos na história econômica do país: o estabelecimento do Código Comercial Brasileiro, promulgado por Dom Pedro II em 1850, e a fundação da instituição financeira nomeada Caixa Econômica, em 1860.

Como nos conta a historiadora Keila Grinberg (2011), quando da fundação desta instituição já havia dez anos que o tráfico transatlântico de escravos tinha sido proibido no país, e os mais abastados comerciantes brasileiros, sem poder aplicar capital na compra de africanos, procuravam novas formas de investimento. Foi um período de reformulação dos processos de investimento, crédito, empréstimos e recebimento de depósitos nas instituições bancárias nacionais, que se no início do século XIX se encontravam descentralizadas na forma de bancos regionais, na segunda metade do século passaram a ser novamente centralizadas na forma da refundação, por exemplo, do Banco do Brasil (em 1853). Mas, mesmo com o fim do tráfico transatlântico, o Rio de Janeiro continuava sendo o conglomerado urbano com maior número de escravos e ex-escravos nas Américas, e as classes menos abastadas também possuíam interesse em estocar suas economias. Foi nesse contexto que a Caixa Econômica se tornou a primeira instituição bancária do país oficialmente designada para receber as economias destas classes menos favorecidas (GRINBERG, 2011, p. 138-140).

O que diferenciava o modelo de aplicação financeira oferecido pela Caixa Econômica e pelos demais bancos do país, em suma, era o risco (ou a falta dele). Enquanto os bancos comerciais, focados nas classes abastadas, possuíam ofertas de aplicações financeiras de alto custo e risco, a Caixa Econômica tinha como finalidade oferecer oportunidades seguras de aplicação financeira para pequenos poupadores. Este modelo, novo para a época,

importava uma técnica já instalada na Inglaterra durante a Revolução Industrial: a da instauração de instituições definidas como “benevolentes”, cujo objetivo era auxiliar os trabalhadores a “ajudarem a si mesmos”, enquanto lhes inculcava os valores da austeridade e do trabalho entre os pobres, num processo de direcionamento de comportamentos das classes trabalhadoras pela alta sociedade britânica. No caso brasileiro, outro objetivo - este importado do modelo de poupança norte-americano -, era centralizar no Estado as economias dos poupadores, de forma a poder utilizar este dinheiro no desenvolvimento da infraestrutura do país (GRINBERG, 2011, p. 140-141).

Para além dos objetivos traçados pelo então governo imperial, entretanto, a realidade da sociedade brasileira instituiu por própria conta um outro objetivo para este modelo de aplicação financeira de baixo risco: a de poupança para compra de alforria. Embora em 1860, ano de fundação da Caixa Econômica, escravos ainda fossem tratados como objetos e não tivessem nenhum direito reconhecido, de modo que oficialmente lhes fosse vetado abrir contas em bancos, esta instituição pública contraditoriamente passou já em 1861 a aceitar depósitos de indivíduos escravizados, conferindo a eles um direito oficialmente atribuído apenas a homens livres (ZATTAR, 2013, p. 311). O objetivo destes depósitos, claro, era só um: colocar suas economias³ num local seguro para futuramente comprar a própria alforria ou a de seus familiares. Já em 1871, com a promulgação da Lei do Ventre Livre, o uso de bancos por escravos tornou-se legal juridicamente, e esta prática aumentou exponencialmente, tornando estes indivíduos os principais usuários da Caderneta de Poupança.

Sabe-se, porém, que os pequenos valores que indivíduos escravizados conseguiam poupar dificilmente eram suficientes para comprar suas próprias alforrias, que eram extremamente caras. A grande maioria dos escravos libertos antes da abolição recebeu sua alforria através da “benevolência” de seus antigos donos, e não da compra de sua libertação. Por que, então, estes indivíduos aplicavam e depositavam seu dinheiro na caderneta de poupança da Caixa Econômica? Grinberg (2011) nos traz a resposta:

Depositar na Caixa era mais seguro do que guardar o dinheiro em casa, era muito mais seguro do que deixar o dinheiro com seu senhor, que podia simplesmente um dia dizer que nunca havia recebido nada. Ou, ainda, seu senhor podia morrer, sem que seus herdeiros reconhecessem a existência de qualquer acordo prévio com seus escravos. Por fim, como vimos, justamente por ser um banco estatal, investir na Caixa era mais seguro do que os outros investimentos bancários, que viviam à

³ Era possível a estes indivíduos economizarem em função de uma prática comum no Brasil do Século XIX: o aluguel de escravos. Quando um escravo estava “ocioso” numa propriedade, seu proprietário comumente o enviava para alguma região central da cidade, onde o escravo deveria oferecer seus serviços a outros indivíduos em troca de pequenos pagamentos. Era de responsabilidade do próprio escravo receber os pagamentos e repassar parte deles a seu proprietário, lhe sendo permitido manter uma pequena parcela de seus proventos.

sombra das flutuações no mercado internacional e das crises financeiras (GRINBERG, 2011, p. 149).

Depositar na poupança naquele contexto, portanto, não era necessariamente buscar rendimentos. Mas era, sim, estocar economias num local seguro, longe dos riscos de assalto e apropriação por parte de terceiros. Na impossibilidade de ter posses, como um cofre onde estocar suas economias, a caderneta de poupança tornava-se, para os escravos que representavam enorme parte da população brasileira, o local mais seguro onde seus bens poderiam estar. Mas e hoje? Como é vista a caderneta de poupança?

Oficialmente a Caixa Econômica, por exemplo, apresenta a Poupança como “a opção de investimento mais segura, acessível e adequada a todos os perfis, desde os pequenos poupadores a grandes investidores, além de ser garantida pelo governo” (CAIXA, 2019). Já o Banco do Brasil apresenta o mesmo modelo de aplicação financeira como “o primeiro passo para a realização dos seus sonhos, de forma fácil e segura” (BANCO DO BRASIL, 2019). Nota-se que a segurança parece ser a palavra chave para apresentar a modalidade. Mas o que, exatamente, “segurança” significa no âmbito das aplicações financeiras?

4.2 RACIONALIDADE E IRRACIONALIDADE NO CONTEXTO DE APLICAÇÕES BRASILEIRO

Afinal, por que as pessoas aplicam seu dinheiro na caderneta poupança? Sabe-se que existem incontáveis modalidades de aplicação com melhor rentabilidade, como por exemplo os certificados de depósitos bancários (CDBs), o tesouro Selic (LFT), as letras de crédito do agronegócio (LCA), letras de crédito imobiliário (LCI), o tesouro direto e aplicações de renda fixa em geral (YAZBEK, 2016; NEON, 2019, e CAIXA, 2019).

Nos quadros a seguir, por exemplo, podemos comparar a rentabilidade de alguns tipos de aplicação e investimento:

QUADRO 1 - COMPARAÇÃO DE RENTABILIDADE DE INVESTIMENTOS (1 ANO)

Comparação de rentabilidade: 1 ano		
Poupança Velha	R\$1.073,14	7,30%
Poupança Nova	R\$1.073,14	7,30%
CDB Pré Fixado	R\$1.090,59	9,10%
CDB Pós Fixado	R\$1.089,62	9,00%
Tesouro Pós	R\$1.093,78	9,40%
Tesouro Pré	R\$1.078,08	7,80%
Tesouro IPCA	R\$1.113,22	11,30%

FONTE: WAWRZENIAK, 2015, p. 1.

QUADRO 2 - COMPARAÇÃO DE RENTABILIDADE DE INVESTIMENTOS (5 ANOS)

Comparação de rentabilidade: 5 anos		
Poupança Velha	R\$1.398,58	39,90%
Poupança Nova	R\$1.385,77	38,60%
CDB Pré Fixado	R\$1.480,27	48,00%
CDB Pré Fixado	R\$1.476,82	47,70%
CDB Pré Fixado	R\$1.499,77	50,00%
CDB Pré Fixado	R\$1.490,74	49,10%
CDB Pré Fixado	R\$1.727,33	72,70%

FONTE: WAWRZENIAK, 2015, p. 1.

Apesar da clara maior rentabilidade de todas as modalidades em relação à Caderneta de Poupança, nenhuma dessas alternativas recebe o mesmo montante de aplicações que a caderneta de poupança, a qual, segundo pesquisas realizadas pelo Serviço de Proteção ao Crédito (SPC Brasil) e o portal Meu Bolso Feliz, é a aplicação preferida dos brasileiros, sendo utilizada por pelo menos 2/3 da população (69,5% segundo: SPC, 2016; e 65% segundo: TREVIZAN, 2019). Entende-se que, do ponto de vista da teoria das expectativas racionais, esse fenômeno não deveria acontecer, uma vez que não é uma ação otimizadora no sentido financeiro.

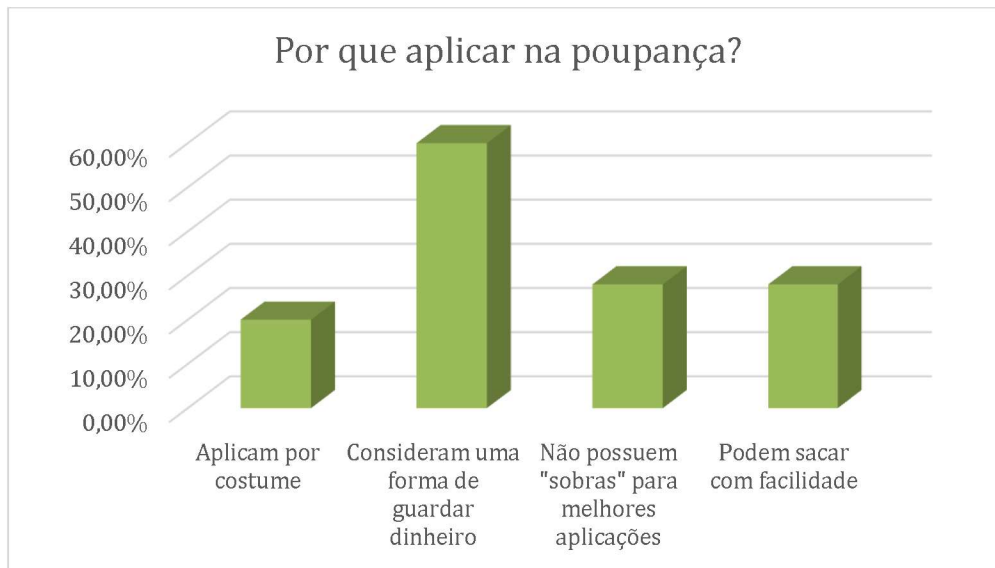
A resposta para tal contradição, porém, pode estar nos mesmos estudos realizados pelo SPC Brasil, uma vez que também mostram que a busca por segurança e o desejo de evitar a possibilidade de perda financeira são as razões mais citadas pelos entrevistados (por 56,1%) que escolheram a poupança como aplicação (SPC, 2016). Várias das outras já citadas fontes de aplicação são, entretanto, tão seguras quanto caderneta de poupança, e com melhor rentabilidade. A maior parte deles, porém, não possui uma característica da poupança: a possibilidade de saque imediato a qualquer momento.

Segundo o Portal do Investidor (2019), a poupança é a forma de aplicação financeira considerada mais segura e tradicional, e está presente em quase todos os bancos comerciais. Atualmente, após a implantação da medida provisória n.º 567, de 3 de maio de 2012 o rendimento para poupadores que iniciaram a aplicação após abril de 2012, é regido pela taxa de Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), determinada pelo Banco Central do Brasil. Se a meta da taxa ultrapassar 8,5%, o rendimento mensal será a taxa de referencial (TF) mais juros de 0,5%. Se for menor ou igual a 8,5%, o rendimento será de 70% da Selic (PORTAL DO INVESTIDOR, 2019).

Para o investidor considerado conservador, essa parece ser a melhor forma de aplicação dos ativos, pois o maior risco de perda está ligado às flutuações da taxa Selic, que representa uma perda irrisória, ainda que, ao mesmo tempo, apresente um ganho também muito baixo. Neste caso, é possível perceber como a preferência pela certeza de baixos ganhos, em contraposição à rejeição da possibilidade de maiores ganhos envolvendo risco, parece aproximar o caso brasileiro das previsões da teoria da perspectiva de Kahneman e Tversky (1979).

A partir de uma pesquisa feita pelo SPC e pela CNDL, entretanto, um total de 65% dos entrevistados escolheu a poupança como melhor forma de aplicação financeira, e ao explicarem suas razões, demonstraram que a Caderneta de Poupança não é necessariamente vista como um local de onde esperam algum retorno, conforme mostra o gráfico a seguir.

GRÁFICO 1 – POR QUE APLICAR NA POUPANÇA?



FONTE: Adaptado de ANBIMA, 2018-1, p. 1; ANBIMA, 2018-2, p. 1; e SPC, 2016, p.1.

Assim, o caso específico das aplicações na caderneta de poupança talvez seja, como demonstram as já citadas pesquisas do Serviço de Proteção ao Crédito, uma questão mais relacionada à atividade de estocar dinheiro do que de buscar rendimentos. Uma vez que dentre os motivos listados para o uso da Poupança são citados “a preferência por aplicação que permita sacar com facilidade”, por 28% dos entrevistados, o “costume”, por 20% dos entrevistados, e “não ter sobras para procurar outros investimentos”, por 28% dos entrevistados (TREVIZAN, 2019). Além de que, para a maioria (60% dos entrevistados), “poupar significa uma proteção contra imprevistos” (TREVIZAN, 2019). Tais estudos demonstram que a caderneta de poupança, muitas vezes, é encarada pelos brasileiros como uma reserva de dinheiro para emergências, ou seja, como uma espécie de “cofre”, e não como uma fonte de rendimentos da qual esperam algum lucro.

Partindo deste pressuposto, o próprio SPC (2018) elaborou outra pesquisa procurando identificar quais os locais preferidos dos brasileiros de guardar suas economias. O resultado foi compilado no gráfico que reproduzimos a seguir:

GRÁFICO 2 – FORMAS DO BRASILEIRO GUARDAR SUA RESERVA FINANCEIRA

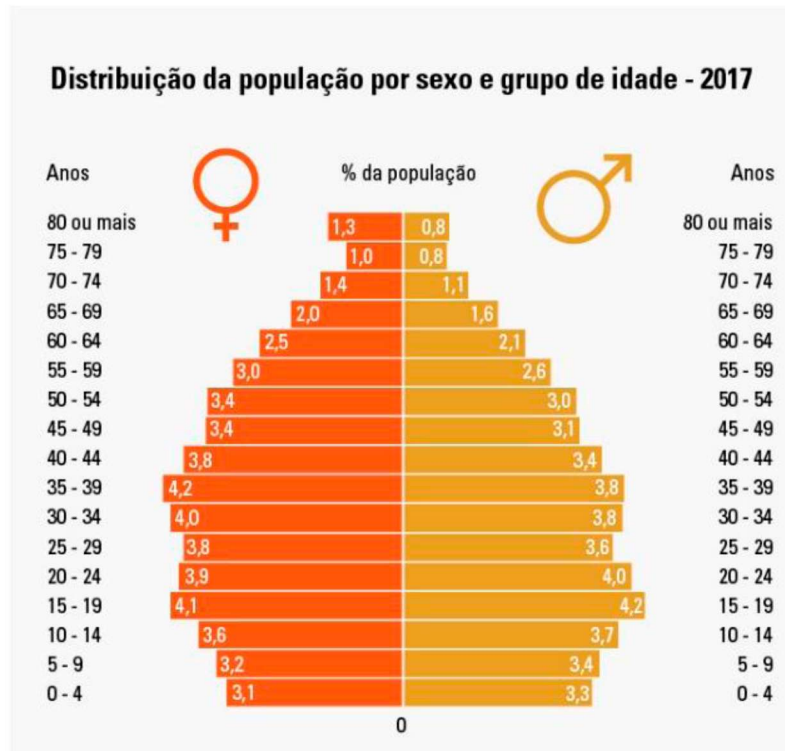


FONTE: adaptado de SPC, 2018, p. 5.

Nota-se, portanto, que a Poupança segue sendo o “cofre” predileto da população do Brasil. Um dos motivos para isto pode ser o fato de que a população brasileira está envelhecendo - como aponta o IBGE (2018) -, e com isso diversos hábitos de gerações de meados do século XX ainda se mantêm. A população idosa e de meia idade não teve ao longo da vida o mesmo acesso à informação que se tem atualmente, bem como tinham o costume de guardar o dinheiro na poupança. A falta de conhecimento, aliada ao hábito e à insegurança, são comportamentos variáveis e imprevisíveis, que não são abrangidos pela teoria da racionalidade de Lucas (1972), a qual propõe que o agente econômico sempre terá conhecimentos relevantes sobre o mercado financeiro, saberá calcular os riscos e ganhos a que se submete.

O envelhecimento da população brasileira, cuja maior faixa ativa financeiramente hoje se encontra entre os 30 e 50 anos, pode ser visualizado no gráfico a seguir:

GRÁFICO 3 – DISTRIBUIÇÃO DA POPULAÇÃO POR SEXO E GRUPO DE IDADE - 2017



FONTE: adaptado de IBGE, 2018, p. 1.

Simon (1972) discute a racionalidade limitada propondo justamente que são muitas as variáveis presentes na vida de um agente, como o ambiente em que ele se insere e o conhecimento que possui a respeito de um determinado assunto. O já citado exemplo do xadrez mostra inclusive que mesmo especialistas podem tomar decisões inesperadas, ou tentar novas jogadas ainda não testadas (SIMON, 1972). O agente econômico não difere desse proposto, já que mesmo aqueles com conhecimento elevado podem cometer equívocos ou tentar novos caminhos de ganhos financeiros. Considerando que no Brasil a grande maioria dos agentes não são profissionais no assunto, as chances de não otimizarem seus ganhos financeiros são muito grandes.

Ariely (2008) também demonstra através de seus experimentos que as decisões dos indivíduos não seguem uma única linha e nem são imutáveis. Muitas vezes são usados chamarizes para alterar a preferência de uma população, a fim de aumentar as vendas de um determinado produto mesmo que, em comparação, praticamente não houvesse diferença entre as opções apresentadas ao consumidor. O mesmo efeito pode ser visto na indústria financeira brasileira. Se um banco oferta a possibilidade de deixar o dinheiro guardado em conta poupança, líquida de impostos, com segurança, liquidez e, ainda, um pequeno retorno, o investidor se sentirá tentado, principalmente se a outra opção for investir

em carteiras com possibilidades de maior retorno, mas abrindo mão de liquidez e segurança. É até previsível que a opção que traz segurança tenderá a prevalecer, já que, para muitos, a possibilidade de perdas não é uma opção que mereça ser considerada, algo já previsto pelo conceito de aversão ao risco de Kahneman e Tversky (1979).

Conforme demonstra Ávila (2016), esta realidade é especialmente perceptível na população de baixa renda, que é mais conservadora em suas aplicações e investimentos em comparação à indivíduos ricos, pois teme mais a perda de suas parcas economias. Contexto que pode ser visualizado nos gráficos abaixo, onde demonstra-se as diferenças de investimentos entre indivíduos milionários, de alta renda, ou tradicionais - grupo que engloba as classes média e baixa:

GRÁFICO 4 – INVESTIMENTOS BRASILEIROS POR CLASSE ECONÔMICA



FONTE: adaptado de ÁVILA, 2016, p. 1.

O que este gráfico demonstra é que indivíduos que possuem alto poder financeiro tendem a diversificar suas formas de investimento e aplicação, enquanto os “investidores tradicionais”, que são os agentes das classes médias e baixas, e portanto a maior parte da população, tendem a estocar suas economias no cofre que, já sabemos, é seu preferido: a poupança.

É possível perceber, dessa forma, que não se pode olhar para um agente econômico como se o meio e suas influências não o afetassem em suas decisões, e isto faz com que a teoria das expectativas racionais de Lucas (1967) se mostre inaplicável ou insuficiente

para a análise do contexto brasileiro. Restam-nos, portanto, os modelos de Simon (1972; 1980) e Ariely (2008).

4.3 EDUCAÇÃO FINANCEIRA, UMA PRÁTICA INCIPIENTE

Junto com os avanços tecnológicos, houve o avanço também do mercado financeiro, principalmente em sua complexidade. Segundo Savoia (2007), há uma insuficiência na educação financeira dos brasileiros, o que os leva a decisões economicamente ruins. Apesar de haver disponibilidade de materiais para consulta digital e uma tentativa de empresas privadas em auxiliar o entendimento do mercado financeiro no Brasil para atrair investimentos, muitas vezes os agentes precisam começar suas pesquisas sem nenhum conhecimento prévio, o que dificulta a compreensão do assunto. Além disso, conforme indica pesquisa do SPC (2018), 70% dos brasileiros não tem como hábito buscar orientações para investir, utilizando como peso para decidir por um investimento ou aplicação apenas dois elementos: facilidade de resgate e de compreensão do funcionamento da aplicação (SPC, 2018, p. 9).

É importante lembrar também que na passagem das décadas de 1980 para 1990 o Brasil passou por um crítico processo de hiperinflação, quando a inflação chegou a superar os 80% ao mês (ROSSI et al, 2011, p. 1). Durante este período a imprevisibilidade era a marca do mercado nacional, com preços variando de maneira absurda de um dia para o outro. Um dos principais efeitos disto era a perda de poder de compra das famílias, que com medo de perderem suas economias pela desvalorização monetária optavam por consumir mais rápido, gastando seus salários assim que recebiam e estocando mantimentos (MARINS, 2014, p. 1; TREVIZAN e CAVALLINI, 2018, p. 1). O ato de poupar dinheiro, assim, foi substituído pela estocagem de outros bens ou produtos, principalmente alimentos, de forma a garantir as necessidades mais básicas em um período de completa incerteza.

Em 1994, através do Plano Real e da criação da moeda que levou seu nome, a economia brasileira enfim se estabilizou (ROSSI et al, 2011, p. 1). Os cerca de 15 anos de total instabilidade econômica, entretanto, tiveram fortes efeitos crônicos no comportamento dos brasileiros, e alguns hábitos desenvolvidos durante aquele período se mantem até hoje. Um exemplo é o hábito das compras mensais e da estocagem de alimentos em casa para longos períodos, algo comum para muitas famílias ainda hoje (MARINS, 2014, p. 1). Além disso, a reeducação econômica da população no período pós-inflação não foi adequada, e muitos agentes ainda hoje deixam de proteger ou ampliar seu patrimônio financeiro através

de aplicações e investimentos, priorizando o consumo, uma herança cultural do difícil período da inflação.

Essa herança comportamental, no entanto, acabou por acarretar problemas: com o maior poder de consumo e as diversas decisões financeiras nas mãos de agentes que não possuíam educação financeira adequada, o planejamento de longo prazo deixou de existir e deu lugar a uma série de dívidas. O governo brasileiro, então, decidiu aumentar o crédito da população para que o consumo tornasse a crescer, mas não apresentou soluções como a educação financeira, que é extremamente importante nesse cenário (SAVOIA, 2007).

O histórico brasileiro de instabilidade de moeda e inflação acabou por gerar, em parte da população, um sentimento de incerteza quanto ao mercado financeiro, já que naquele contexto muitos tiveram seu patrimônio reduzido ou confiscado. A falta de educação formal sobre finanças e a complexidade do mercado financeiro, com taxas, cotações diárias, siglas, e diversas particularidades que o envolvem, desanimam ou dificultam as ações dos agentes na busca pela otimização de sua produção financeira.

Estas dificuldades e falta de informações por parte da população brasileira se ilustram no gráfico a seguir, adaptado de pesquisa divulgada em artigo de Bertão (2019):

GRÁFICO 5 – PRINCIPAIS RAZÕES PARA O BRASILEIRO NÃO INVESTIR



FONTE: adaptado de BERTÃO, 2019, p. 1.

O primeiro dado do gráfico 4 que salta aos olhos é, claro, os 61% dos entrevistados que indicam não ter sobras ou dinheiro para investimentos. Este, entretanto, talvez fosse um dado esperado no contexto de crise econômica pelo qual o Brasil passa nos últimos anos e ainda em 2019. As respostas seguintes, todavia, estão claramente relacionadas à

falta de conhecimento e educação financeira, e à insegurança em relação ao próprio mercado - uma provável herança do período de inflação.

Dentre as gerações mais jovens, nascidas após a década de 1990, e então já no período de estabilidade econômica, o que estudos como o de Bertão (2019) e o do SPC (2019) demonstram, é que atualmente os indivíduos não têm conhecimento suficiente para consumir, aplicar e poupar dinheiro de maneira estratégica ou inteligente (SPC, 2019). Grande parte dos indivíduos de baixa renda tendem a consumir mais do que poupar, o que demonstra falta de planejamento a longo prazo, e impossibilita investimentos mais duradouros, como a compra de um imóvel. Por outro lado, esses mesmos indivíduos se mostram extremamente racionais quando tentam maximizar o orçamento, aproveitando promoções e descontos (BORGES, 2010).

Por fim, há ainda uma parcela da população jovem que tende a guardar o dinheiro que sobra na poupança, como se essa fosse um cofre, deixando de otimizar seus ganhos financeiros. Estes são considerados investidores conservadores na era digital (SPC, 2019, p. 1), pois embora possuam acesso à informação e sejam nascidos já na geração de maior evolução tecnológica, não buscam aplicar e nem conhecem o mercado financeiro. Dentre os que realizam algum controle financeiro, é também curioso que muitos assumam fazer controle financeiro utilizando métodos não digitais, como blocos de papel e tabelas feitas à mão, conforme demonstra pesquisa do SPC (2019, p.1), e não utilizando ferramentas mais modernas. Essa mesma pesquisa mostrou ainda as justificativas daqueles que não realizam controle financeiro, conforme mostra o gráfico abaixo.

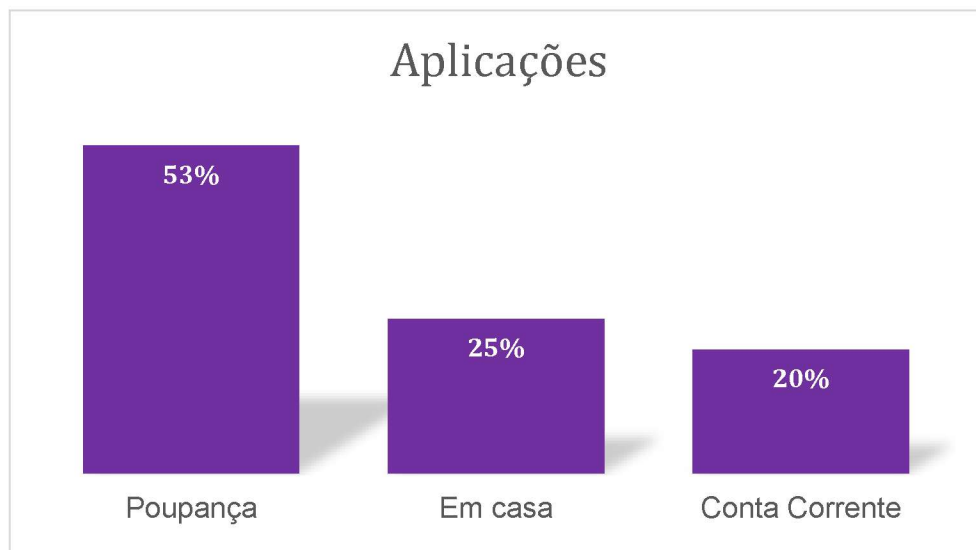
GRÁFICO 6 – PESQUISA DO SPC (2019) SOBRE O HÁBITO DO BRASILEIRO DE REALIZAR OU NÃO O PRÓPRIO CONTROLE FINANCEIRO



FONTE: adaptado de SPC, 2019, p. 1.

Aqueles que afirmam poupar algum dinheiro, o fazem em opções pouco ou nada rentáveis, já que, como mostrou o Gráfico 2, 69% dos brasileiros (de todas as idades) optam por guardar suas reservas na caderneta de poupança, enquanto 17% as guardam na conta corrente, e outros 17% as guardam em casa (SPC, 2018, p. 5). Uma realidade que parece não diferir muito quando focalizamos a parcela mais jovem da população brasileira, abordada no próximo gráfico:

GRÁFICO 7 – APLICAÇÕES DOS JOVENS ENTRE 18 E 24 ANOS.



FONTE: adaptado de SPC, 2019, p. 1.

Além destas informações, a pesquisa (SPC, 2019, p. 1) mostrou também que 75% desses jovens não possuem interesse em poupar para a aposentadoria.

É interessante focar brevemente nesta geração mais jovem pois a realidade dela é completamente diferente do contexto onde se construíram os pensamentos de Lucas (1976) e Simon (1972), e ainda mais diversa do meio que produziu o conceito de *homo economicus* sobre o qual estes dois autores erigiram suas concepções. A ideia de que o desejo dos agentes é otimizar seus ganhos financeiros, mesmo que em diferentes pontos de vista, certamente não é mais aplicável à realidade destes jovens. Ao menos, não no Brasil. Os agentes atualmente preferem consumir, viajar e possuir uma situação confortável no presente, sem se preocupar com aposentadoria ou futuro.

Essa questão apresentada pela atual sociedade mostra que, além de irracionais - se considerarmos que o padrão de racionalidade seria o modelo de Lucas (1972) -, não há como afirmar que o desejo dos agentes sempre será otimizar sua situação financeira. O ambiente e os interventores externos, como estuda Ariely (2008), possuem uma grande

influência nas decisões da população. Tornou-se mais fácil consumir a nível global, e o mercado se aproveita dessa mudança de cenário para induzir os agentes através da publicidade, crédito, e outras facilidades, a gastarem mais do que poupar. Desde 2017, aliás, como tentativa emergencial de aquecer a economia em crise no país, o próprio governo federal passou a liberar saques do FGTS com o objetivo de que os indivíduos endividados saldassem suas dívidas, mas também instigando a população a consumir mais para aquecer a economia (MARTELLO et al, 2019; G1, 2019). O que faz com que a população gaste algo que deveria ser um resguardo ou garantia de longo prazo.

Teoricamente, a educação financeira tornaria os agentes mais racionais em relação a seus bens e ganhos financeiros, pois permitiria um aprofundamento no tema que seria suficiente para um pensamento crítico a respeito do futuro (DUTRA, 2018; COSTA, 2013). No Brasil, entretanto, o assunto ainda não é abordado como deveria: apesar da criação, pelo Decreto Federal 7.397/2010, da Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF)⁴, a educação financeira a nível nacional em escolas e universidades ainda é incipiente, e será necessário algum tempo para que se possa mesurar a efetividade prática deste plano governamental. Ainda mais agora que, em função do Decreto 9.759, de 11 de Abril de 2019, a governança do CONEF - órgão responsável pela aplicação do ENEF - está sendo revista (ENEF, 2019, p. 1), não havendo garantias da continuidade do programa estratégico.

⁴ Conforme exposto no site oficial do programa: “A Estratégia Nacional de Educação Financeira – ENEF – é uma mobilização multissetorial em torno da promoção de ações de educação financeira no Brasil. A estratégia foi instituída como política de Estado de caráter permanente, e suas características principais são a garantia de gratuidade das iniciativas que desenvolve ou apoia e sua imparcialidade comercial. O objetivo da ENEF, criada através do **Decreto Federal 7.397/2010**, é contribuir para o fortalecimento da cidadania ao fornecer e apoiar ações que ajudem a população a tomar decisões financeiras mais autônomas e conscientes. A estratégia foi criada através da articulação de nove órgãos e entidades governamentais e quatro organizações da sociedade civil, que juntos integram o Comitê Nacional de Educação Financeira – CONEF.” (ENEF, 2019, p.1).

5. CONCLUSÕES

Com a elaboração desta monografia e os processos investigativos que a compuseram foi possível concluir que: mesmo com conhecimento sobre o mercado financeiro os agentes pensam de formas diferentes entre si, e muitas vezes têm ou praticam ações que consideram oportunas ou inovadoras em determinado momento, sem seguir a lógica do *homo economicus* e o pensamento racional à risca, como propunha Lucas (1972).

Esta variedade de pensamentos e comportamentos tem relação direta com as características individuais e regionais dos agentes econômicos, que possuem costumes, tradições e heranças culturais às quais suas decisões e comportamentos estão vinculados, e por consequência pelas quais suas ações são influenciadas.

No caso do Brasil, espaço que constitui o recorte geográfico deste estudo, a investigação revelou uma herança cultural bastante específica: em nosso país existe um fortíssimo sentimento ou costume de se utilizar a caderneta de poupança como forma de segurança financeira, e não como forma de aplicação. Para os brasileiros a poupança perfaz o papel de um cofre virtual, o qual cumpre o mesmo papel que um cofre de aço cumpriria em séculos passados. Este ponto de vista ou percepção se construiu desde os tempos da escravidão, e está vinculado à própria criação, em meados do século XIX, da Caixa Econômica, instituição responsável pelo estabelecimento da caderneta de poupança como uma aplicação ao alcance da população trabalhadora e de escravos.

A percepção da caderneta de poupança como um cofre é, portanto, uma tradição que remonta a séculos de história brasileira, e que está fortemente enraizada nessa sociedade. É um costume ou pensamento coletivo que foi construído socialmente e transmitido ao longo dos tempos entre as diversas populações brasileiras.

Durante a execução desta pesquisa também foi possível perceber que a educação financeira da população brasileira ainda é incipiente, pois ela foi instituída há poucos anos como projeto governamental. Essa falta de conhecimento contribui para que os agentes não façam o que seriam consideradas as melhores formas de aplicar recursos, preferindo muitas vezes a facilidade e segurança que lhes é proporcionada pela poupança. Mesmo com a disponibilidade de informações na *internet*, o assunto ainda é complexo para muitos leigos, sendo difícil ser autodidata no assunto.

Estudos sobre o comportamento financeiro da atual geração brasileira demonstram que, além dos pontos descritos acima, nem todos os agentes estão interessados em aplicar ativos. Muitos preferem consumir, devido às facilidades oferecidas atualmente, e também à herança cultural e comportamental do período da hiperinflação brasileira. Some-se a isto

o fato de que hoje é possível consumir a nível global, via *internet*, assim como são oferecidos créditos, estímulo ao consumo e publicidade massiva, e podemos entender porque muitos jovens sequer pensam em aplicações ou investimentos.

Estas individualidades e características de nossa cultura são exemplo das diversas especificidades que fazem com que as teorias neoclássicas das expectativas racionais não sejam adequadas ou efetivamente aplicáveis à nossa realidade. Uma vez que, caso sejam forçadas a “enquadrarem” nossa realidade, levarão os estudos econômicos à equívocos muito previsíveis. Seria muito fácil, por exemplo, concluir que o “problema” da irracionalidade econômica dos brasileiros está unicamente vinculada à ausência de uma educação financeira adequada. Mas isto nos levaria a visualizar apenas parte dos elementos envolvidos.

A educação financeira poderia, claro, tornar os agentes mais aptos a se relacionarem com seus bens e ganhos financeiros, e possibilitaria que minimizassem os erros e confusões que por vezes levam à perda de bens, o que faz com que a educação financeira devesse ser tratada como de extrema importância pelo Governo Federal, o que, entretanto, ainda não acontece efetivamente. Teoricamente, portanto, a educação financeira tornaria os agentes “mais racionais” no sentido de permitir a eles a construção de um pensamento crítico e de longo prazo em relação a seus bens financeiros. Mas ainda assim não se pode afirmar que os agentes sempre agiriam de forma racional com suas finanças, pois o comportamento humano é influenciado por várias ações e questões ambientais, não somente pelo pensamento de fazer render os ativos que possui.

O caso do uso da caderneta de poupança no Brasil, por exemplo, parece não ter relação exclusiva com a falta de educação financeira no país. Como vimos, a relação do brasileiro com a poupança remonta também a uma tradição, uma construção simbólica e cultural em torno do significado e sentido desta forma de aplicação. Em suma poderíamos dizer os brasileiros são poupadores, e não investidores, e que as instituições bancárias e seus clientes veem a caderneta de poupança de formas diferentes: enquanto para os bancos e economistas ela é uma forma de aplicação (a “favorita” dos brasileiros), para o brasileiro comum ela é um cofre, um local onde pode salvaguardar suas economias sem o risco de que lhe sejam tomadas ou roubadas.

Desta forma, o que nossa investigação mostra é que o caso do uso da caderneta de poupança no Brasil tem relação com a educação financeira inadequada, mas também está relacionada à multiplicidade de desejos e objetivos de vida de cada indivíduo, e ainda à uma tradição cultural transmitida socialmente e muito arraigada em nossa sociedade: a percepção da poupança como cofre. Ainda assim, a educação financeira nos parece ser o

melhor caminho para mitigar alguns problemas que surgem da falta de controle e conhecimento financeiro, sendo ela a ferramenta mais adequada para tornar a vida financeira dos brasileiros mais saudável a longo prazo.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANBIMA discute o baixo nível de poupança dos brasileiros. In: Site da **Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais**, 20 de setembro de 2018-1. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/anbima-debate-discute-o-baixo-nivel-de-poupanca-dos-brasileiros-2CA08A8765EA1B680166041E8B0217BD.htm>. Acesso em jul. de 2019.

ANBIMA. Raio X do investido brasileiro. In: Site da **Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais**, setembro de 2018-2. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2018.htm>. Acesso em jul. de 2019.

ARIELY, Dan. **Previsivelmente Irracional**: as forças ocultas que formam as nossas decisões. Trad. Jussara Simões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

Ávila, Leandro. Onde os brasileiros mais investem dinheiro. In: **Clube dos Poupadores** (website), abril de 2016. Disponível em: <<https://www.clubedospoupadores.com/investimentos/onde-brasileiro-investe.html>>. Acesso em dez. de 2019.

AVILA, Róber Iturriet. Do **homem smithiano** ao *homo economicus*: egoísmo e dissolução da moral. Dissertação (Mestrado em Economia) vinculada ao Programa de Pós Graduação em Economia da UFRGS, Porto Alegre, 2010. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/22665>>. Acesso em out. de 2019.

BERTÃO, Naiara. Por que você não investe? Veja o que os brasileiros responderam. In: **Valor Investe** (site de divulgação de investimentos do grupo Globo), maio de 2019. Disponível em: <<https://valorinveste.globo.com/educacao-financeira/noticia/2019/05/23/por-que-voce-nao-investe-veja-o-que-os-brasileiros-responderam.ghtml>>. Acesso em dez. de 2019.

BORGES, Paulo Roberto Santana. Educação financeira e sua influência no comportamento do consumidor no mercado de bens e serviços. In: **Anais do V Encontro de Produção Científica e Tecnológica**, evento da FECILCAM. Campo Mourão, 2010. Disponível em: <http://www.fecilcam.br/nupem/anais_v_epct/PDF/ciencias_sociais/04_BORGES.pdf>. Acesso em out. de 2019.

BANCO DO BRASIL (website) - Produtos e Serviços. Seção Investimentos, 2019. Disponível em: <<https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/voce/produtos-e-servicos/investimentos/investimentos-de-curto-prazo-e-baixo-risco/poupanca#/>>. Acesso em set. de 2019.

BRITO, Eliane Pereira Zamith; SILVA, Adilson Aderito da. Incerteza, racionalidade limitada e comportamento oportunista: um estudo da indústria brasileira. In: **RAM - Revista de Administração Mackenzie**, vol. 14, n. 1, São Paulo-SP, Janeiro/Fevereiro 2013, pp. 176-201. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ram/v14n1/08.pdf>>. Acesso em set. de 2019.

BRITO, Fausto. **A transição demográfica no Brasil: as possibilidades e os desafios para a economia e a sociedade**. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2007. Disponível em: <<http://www.ufjf.br/ladem/files/2009/05/A-TRANSI%C3%87%C3%83O-DEMOGR%C3%81FICA-NO-BRASIL2.pdf>>. Acesso em jul. de 2019.

CAIXA (website) – Opções de investimentos. Seção Poupança e Investimentos, 2019. Disponível em: <<http://www.caixa.gov.br/voce/poupanca-e-investimentos/Paginas/default.aspx>>. Acesso em jul. 2019.

COSTA, Cristiano Machado; MIRANDA, Cléber José de. Educação financeira e taxas de poupança no Brasil. In: Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade (UNEB - Salvador), vol. 3, n.

3, set./dez. 2013, pp. 57-74. Disponível em: <<https://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/377/440>>. Acesso em jul. de 2019.

ENEF (website). Seção Quem Somos, 2019. Disponível em: <<http://www.vidaedinheiro.gov.br/quemsomos/>>. Acesso em dez. de 2019.

G1 - o portal de notícias da Globo. Liberação do FGTS também foi usada por Temer para estimular economia; veja comparações. 24 de julho de 2019. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/07/24/liberacao-do-fgts-tambem-foi-usada-por-temer-para-estimular-economia-veja-comparacoes.ghtml>>. Acesso em out. de 2019.

GRINBERG, Keila. A Poupança: alternativas para a compra da alforria no Brasil (2º metade do século XIX). IN: Revista de Índias, 2011, vol. LXXI, nº n.251, pp.137 a 158. Disponível em <http://revistadeindias.revistas.csic.es/index.php/revistadeindias/article/view/856>. Acesso em ago. de 2019.

IBGE. Número de idosos cresce 18% em 5 anos e ultrapassa 30 milhões em 2017. In: Agência IBGE Notícias (website), 26 de maio de 2018. Disponível em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/20980-numero-de-idosos-cresce-18-em-5-anos-e-ultrapassa-30-milhoes-em-2017>>. Acesso em nov. de 2019.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. In: *Econometrica*, vol. 47, n. 2, março de 1979, pp. 263-291. Disponível em: <<https://www.uzh.ch/cmsssl/suz/dam/jcr:00000000-64a0-5b1c-0000-00003b7ec704/10.05-kahneman-tversky-79.pdf>>. Acesso em dez. de 2019.

LAVADO, Thiago. Uso da internet no Brasil cresce, e 70% da população está conectada. In: G1 - o portal de notícias da Globo, 28 de agosto de 2019. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/tecnologia/noticia/2019/08/28/uso-da-internet-no-brasil-cresce-e-70percent-da-populacao-esta-conectada.ghtml>>. Acesso em out. de 2019.

LIND, Michael; ATKINSON, Robert. Econ 101 is killing America. In: Salon.com (jornal online), July 8, 2013. Disponível em: <https://www.salon.com/2013/07/08/how_%E2%80%9Cecon_101%E2%80%9D_is_killing_america/>. Acesso em out. de 2019.

LUCAS, Robert E. Econometric policy evaluation: A critique. In: *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 1, 1976, pp. 19-46. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167223176800036>>. Acesso em jul. de 2019.

MACHADO, Luiz. Grandes Economistas XIV: Robert Lucas e as expectativas racionais. In: (Website da) COFECON, Conselho Federal de Economia. 13 de Agosto de 2007, s/p. Disponível em: <https://web.archive.org/web/20120111102704/http://www.cofecon.org.br/index.php?option=com_content&task=view&id=940&Itemid=114>. Acesso em set. de 2019.

MARINS, Renata. Como era a vida no Brasil na hiperinflação? In: Revista Super Interessante (online), 5 de agosto de 2014. Disponível em: <<https://super.abril.com.br/mundo-estranho/como-era-a-vida-no-brasil-da-hiperinflacao/>>. Acesso em dez. de 2019.

MARTELLO, Alexandre; MAZUI, Guilherme; GARCIA, Gustavo. Governo anuncia liberação de saques de contas ativas e inativas do FGTS; saiba quais são as regras. In: G1 – o portal de notícias da Globo, 24 de julho de 2019. Seção Economia. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/07/24/em-cerimonia-no-planalto-governo-anuncia-liberacao-de-saques-do-fgts.ghtml>>. Acesso em out. de 2019.

MUTH, John F. Rational expectations and the theory of price movements. In: *Econometrica*, vol. 29, n. 3, July 1961. Disponível em: <<https://www.fep.up.pt/docentes/pcosme/S-E-1/Eco-29-3-315.pdf>>. Acesso em set. de 2019.

NEON. 5 Investimentos com baixo risco que rendem mais do que a poupança. In: *G1 – o portal de notícias da Globo*, 18 de junho de 2019. Seção Economia. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/especial-publicitario/neon/noticia/2019/06/18/5-investimentos-com-baixo-risco-que-rendem-mais-do-que-a-poupanca.ghtml>>. Acesso em jul. de 2019.

NEUMANN, von J.; MORGENSTERN, O. *Theory of games and economic behavior*. Princeton: Princeton University Press, 1953, pp. 125.

PORTAL DO INVESTIDOR (website). Seção Investindo, subseção tipos de investimento, tópico Poupança, 2019. Site governamental de finalidade educacional mantido pela CVM (Comissão de Valores Imobiliários). Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/menu/primeiros_passos/Investindo/Tipos_Investimento/conta_poupanca.html>. Acesso em set. de 2019.

POSSAS, Sílvia. Notas acerca da racionalidade econômica. In: *Economia e Sociedade (Revista do Instituto de Economia da UNICAMP)*, v. 4, n. 2, pp. 181-187, 2 fev. 2016. Disponível em: <<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643201>> acesso em jul. de 2019.

ROSSI, P. et al. G1 explica a inflação. In: *G1 Economia* (portal online do grupo Globo), 2011. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/inflacao-efeitos/platb>>. Acesso em dez. de 2019.

SAVOIA, José R. F.; SAITO, André T.; SANTANA, Flávia de Angelis. Paradigmas da educação financeira no Brasil. In: *Revista de Administração Pública (Fundação Getúlio Vargas)*, vol. 41, n. 6, nov./dez. 2007, pp. 1121-1141. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rap/article/view/6620/5204>>. Acesso em jul. de 2019.

SEN, Amartya. Comportamento econômico e sentimentos morais. In: *Lua Nova (Revista do Centro de Estudos de Cultura Contemporânea)*, n. 25, ano 1992, pp. 103-130. Disponível em: <<http://www.cedec.org.br/etica-politica-e-gestao-economica---ano-1992---no-25>>. Acesso em jul. de 2019.

SPC. Cenário da Poupança e dos investimentos dos brasileiros. Pesquisa do SPC de outubro de 2018. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/investidor/estudos/pesquisas/20181002_estudo_sp_c_cenario_da_poupanca_e_dos_investimentos_dos_brasileiros.pdf>. Acesso em dez. de 2019.

SPC. 47% dos jovens da Geração Z não realizam o controle das finanças, aponta pesquisa CNDL/SPC Brasil. In: *SPC Brasil (Website)*, maio de 2019. Disponível em: <<https://www.spcbrasil.org.br/pesquisas/pesquisa/6271>>. Acesso em out. de 2019.

SPC. Poupança ainda é o investimento mais utilizado pelos brasileiros, mostra SPC Brasil. Release de pesquisa no website da SPC Brasil, 07 de março de 2016. Disponível em: <<https://www.spcbrasil.org.br/pesquisas/pesquisa/1272>>. Acesso em jul. de 2019.

SIMON, Herbert A. A behavioral model of rational choice. In: *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 69, No. 1 (Feb. 1955), pp. 99-118. Disponível em: <<https://www.suz.uzh.ch/dam/jcr:ffffff-fad3-547b-ffff-ffff0bf4572/10.18-simon-55.pdf>>. Acesso em jul. de 2019.

SIMON, Herbert A. A racionalidade do processo decisório em empresas. In: *Multipl*, v. 1, n. 1, Rio de Janeiro, 1980.

SIMON, Herbert A. Theories of bounded rationality. In: MCGUIRE, C. B. & RADNER, R. (orgs.). *Decision and Organization: A volume in Honor of Jacob Marschak*. Amsterdam: North-Holland Pub. Co., 1972, pp. 161-176. Disponível em: <http://innovbfa.viabloga.com/files/Herbert_Simon___theories_of_bounded_rationality___1972.pdf>. Acesso em set. de 2019.

SMITH, Adam. *Teoria dos sentimentos morais*. São Paulo: Martins Fontes, 2015. Publicado originalmente em inglês em 1759.

THALER, Richard; SUNSTEIN, Cass. *Nudge: O Empurrão para a escolha certa*. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 2008.

TREVIZAN, Karina; CAVALLINI, Marta. O que é inflação e como ela afeta sua vida? In: **G1** – o portal de notícias da **Globo**, 01 de junho de 2018. Seção Economia/Educação Financeira. Disponível em: < <https://g1.globo.com/economia/educacao-financeira/noticia/o-que-e-inflacao-e-como-ela-afeta-sua-vida.ghtml>>. Acesso em dez. de 2019.

TREVIZAN, Karina. 65% das pessoas que guardam dinheiro escolhem poupança, diz pesquisa; medo e costume estão entre as justificativas. In: **G1** – o portal de notícias da **Globo**, 17 de junho de 2019. Seção Economia/Educação Financeira. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/educacao-financeira/noticia/2019/06/17/65percent-das-pessoas-que-guardam-dinheiro-escolhem-poupanca-diz-pesquisa-medo-e-costume-estao-entre-as-justificativas.ghtml>>. Acesso em jul. de 2019.

WAWRZENIAK, Diego. Comparação de Rentabilidade: Poupança, CDB ou Tesouro Direto. In: **Bússola do Investidor** (website), julho de 2015. Disponível em: <<https://www.bussoladoinvestidor.com.br/descubra-a-verdade-comparacao-de-rentabilidade-poupanca-cdb-ou-tesouro-direto/>>. Acesso em dez. de 2019.

YAZBEK, Priscila. 4 investimentos simples e seguros que batem a poupança. In: *Revista Exame (online)*, 31 de março de 2016. Seção Seu Dinheiro. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/4-investimentos-simples-e-seguros-para-desapegar-da-poupanca/>>. Acesso em jul. de 2016.

ZATTAR, Neuza Benedita Silva. Caixa 150 anos: poupança e liberdade de escravos na segunda metade do século XIX. In: *Signum*, Londrina, n.16/01, jun 2013, pp 309-328. Disponível em <http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/signum/article/view/11511>. Acesso em set. de 2019.