

Área Temática: FINANÇAS

**DETERMINANTES DA CONFIANÇA EXCESSIVA: UMA ABORDAGEM
EXPERIMENTAL**

AUTORES

DR ALBERTO SHIGUERU MATSUMOTO

Universidade Católica de Brasília - UCB

011052@terra.com.br

DR BENJAMIN MIRANDA TABAK

Universidade Católica de Brasília e Banco Central do Brasil

benjamin@ucb.br

PHD JOSÉ LUIZ BARROS FERNANDES

Universidade Católica de Brasília - UCB

josebf@ucb.br

PAULO CESAR CHAGAS

Universidade Católica de Brasília

pchagas@ucb.br

WILLIAM DA SILVA SANTOS

Universidade Católica de Brasília - UCB

william.santos@pop.com.br

RESUMO

O presente trabalho trata de uma pesquisa sobre os determinantes da confiança excessiva. Tem como objetivo principal investigar a proporção de indivíduos que possuem o viés da confiança excessiva, bem como verificar quais são os fatores que influenciam esse viés cognitivo. A pesquisa utilizou uma abordagem experimental através da aplicação de questionários com 100 alunos de administração, economia e contabilidade de uma Universidade do Centro Oeste sobre a variação da taxa de câmbio. Muitos não tinham muita noção e assim estimavam intervalos de confiança relativamente pequenos. Os resultados apresentados foram analisados com base em duas ferramentas estatísticas: regressão linear e o método de comparação de médias entre intervalos de confiança. Os resultados encontrados indicam que homens possuem mais excesso de confiança do que as mulheres. Além do gênero, a variável experiência influencia o excesso de confiança das pessoas, pessoas mais experientes possuem mais excesso de confiança do que menos experientes. E finalmente, pessoas com maior idade, possuem um maior grau de excesso de confiança, deste modo, a variável idade é um fator que influencia o grau de confiança excessiva das pessoas.

Palavras-Chave: Finanças Comportamentais. Vieses Cognitivos. Excesso de Confiança.

ABSTRACT

This paper researches the determinants of overconfidence. Our main goal is to evaluate the proportion of individuals who have the bias of overconfidence, and check what are the factors that influence this cognitive bias. The research used an experimental approach by the use of questionnaires to 100 students of business administration, economy and accounting at a University of the Central West of Brasil on the variation of the exchange rate. Many people had not great notion and so they were appreciating relatively small intervals of confidence. The results were analyzed based on two statistical tools: linear regression and the method of comparison of means between confidence intervals. Our results suggest that men have more overconfidence than women. Besides gender, the variable experience influences the excess of confidence of the persons, the most experience persons have more excess of confidence than less experience. And finally, persons with bigger age, have a bigger degree of excess of confidence, of this way, the variable age is a factor which influence the degree of excessive confidence of the persons.

DETERMINANTES DA CONFIANÇA EXCESSIVA: UMA ABORDAGEM EXPERIMENTAL

1 INTRODUÇÃO

No final da década de 80 e início da década de 90, o Modelo Tradicional de Finanças começou a mostrar-se um pouco ineficiente em relação aos fenômenos ocorridos no mercado financeiro. O Modelo Tradicional de Finanças foi construído levando em consideração o fato de que o homem é um ser completamente racional, que no processo de tomada de decisão, principalmente onde tenha que fazer escolhas, é capaz de analisar todas as variáveis possíveis. Porém essas teorias baseadas na racionalidade humana não estão sendo capazes de explicar com exatidão os mais importantes fenômenos estudados pela literatura de Finanças.

As Finanças Comportamentais surgem nesse contexto como uma “válvula de escape”, a partir do momento em que constitui um novo campo de estudos, que se contrapõem aos pressupostos de racionalidade adotados pelo Modelo Tradicional de Finanças. Conceitos provindos de outras áreas do conhecimento como economia, sociologia e psicologia oferecem artifícios às Finanças Comportamentais com o intuito de formular um modelo mais adequado à realidade do mercado financeiro, fundamentado basicamente na idéia de que os agentes humanos estão sujeitos a vieses comportamentais que muitas vezes, os afastam de uma decisão unicamente racional.

Diversos autores afirmam que existem vários padrões de comportamento, também conhecidos como vieses cognitivos, que são capazes de gerar desvios ao comportamento racional humano. Com relação aos vieses comportamentais mais importantes relacionados às crenças dos indivíduos, destacam-se: excesso de confiança, aversão à ambigüidade, contabilidade mental e ilusão de controle. Este trabalho busca estudar um dos mais importantes vieses comportamentais, a confiança excessiva – em inglês chamado de “overconfidence” – que para alguns pesquisadores chega a ser o elemento de maior influência no processo decisório.

Muitos indivíduos apresentam excesso de confiança nas próprias habilidades de analisar o mercado, não levando em consideração o verdadeiro grau de incerteza que existe no processo. A confiança excessiva é uma característica presente na grande maioria da população mundial.

Deste modo torna-se necessário verificar os determinantes da confiança excessiva e que fatores influenciam esse viés cognitivo. Este artigo destina-se a fazer um estudo sobre os determinantes da confiança excessiva por meio de uma abordagem experimental com a aplicação de questionários. O objetivo é investigar a proporção de indivíduos que possui o viés da confiança excessiva, bem como analisar a influência dos fatores gênero, idade e experiência individual. Os resultados empíricos serão analisados com o objetivo de verificar as hipóteses construídas e formular conclusões a respeito do problema de pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

As Finanças Comportamentais são um ramo de estudo bastante polêmico e que se encontra em plena fase de desenvolvimento, sua teoria ainda está sendo construída e consolidada por meio de diversas pesquisas realizadas nos últimos anos. Seu estudo visa rever

e aperfeiçoar o Modelo Tradicional de Finanças, através da incorporação de fatores comportamentais sobre o investidor.

O início do estudo das Finanças Comportamentais foi atribuído por Shefrin a artigo de Paul Slovic, publicado no *Journal of Finance*, em 1972. Um de seus expoentes, Richard Thaler, afirma que “finanças comportamentais são simplesmente finanças com a cabeça aberta”, enquanto outro especialista, Martin Sewell, define o campo como “o estudo da influência da psicologia sobre o comportamento dos gestores financeiros e o efeito subsequente sobre os mercados”. Já para Belsky e Gilovich, que também atuam na área, ela poderia ser igualmente chamada economia comportamental, ao combinar psicologia e economia “para explicar por que e como as pessoas tomam decisões aparentemente irracionais ou ilógicas quando gastam, investem, poupam ou emprestam dinheiro”. (FERREIRA, 2008, p. 69)

Segundo Nofsinger (2008), as finanças comportamentais estudam a maneira como as pessoas se comportam no ambiente financeiro. Especificamente, estudam de que forma a psicologia afeta as decisões financeiras, as empresas e os mercados. Para o autor, aqueles que realmente compreenderem os aspectos das finanças comportamentais poderão apreciar melhor as ferramentas tradicionais de finanças.

Para Ferreira (2008), as finanças comportamentais estudam o comportamento dos mercados financeiros de modo a incluir aspectos psicológicos em suas análises, sem, abandonar os diversos pressupostos da teoria econômica tradicional. Para os estudiosos desse novo campo da ciência, as finanças comportamentais buscam ampliar a perspectiva econômica por meio da complementação de dados sobre o comportamento dos agentes econômicos.

O Modelo Tradicional de Finanças é fundamentado na premissa de que o homem é um ser perfeitamente racional que, no processo de tomada de decisão, é capaz de analisar todas as informações disponíveis e considerar todas as hipóteses para a solução do problema. Porém essa teoria não está sendo mais eficiente quanto à explicação de diversos fenômenos que estão acontecendo no atual ambiente econômico. Diversos estudos estão sendo feitos por psicólogos e economistas de todo o mundo, que chegaram à conclusão de que a racionalidade defendida pelo Modelo Tradicional não é o centro ou a diretriz do pensamento humano. Deste modo seria necessário um modelo que englobasse aspectos comportamentais sobre a irracionalidade do homem. (HALFELD, 2001, p. 65)

Para Halfeld (2001), o homem das Finanças Comportamentais não é totalmente racional; é um homem simplesmente normal. Essa normalidade acarreta um homem que se comporta de maneira irracional, que é influenciado por emoções e por erros comportamentais, fazendo com que ele veja um mesmo problema de formas diferentes, dependendo da maneira como é analisado.

Vários padrões de comportamento foram identificados por diferentes pesquisadores de diversas áreas, na tentativa de explicar os fatores que influenciam as pessoas na hora de tomarem decisões e fazerem suas escolhas. Um dos vieses cognitivos mais importantes e que segundo alguns pesquisadores possuem maior influência no processo decisório é a confiança excessiva.

O excesso de confiança é um dos itens mais interessantes das finanças comportamentais e está presente na grande maioria da população mundial. O exemplo mais comum da evidencia do excesso de confiança é a pesquisa clássica que pergunta aos

motoristas se eles estão acima ou abaixo da média dos outros motoristas quanto a sua habilidade no volante. Um percentual elevado responde que suas habilidades são superiores a da média, o que revela este excesso de confiança.

Excesso de confiança diz respeito à sobreestimação das capacidades pessoais de um indivíduo, sem levar em consideração o verdadeiro grau de incerteza que existe no processo. No mercado financeiro, o excesso de confiança faz com que os investidores acreditem compreender o mercado e serem capazes de antecipar-se às oscilações, mesmo em situações de turbulência econômica.

Investir é um processo difícil, envolve coletar informações, analisá-las, e com base nisso, tomar uma decisão. O excesso de confiança faz com que as pessoas interpretem erroneamente a precisão das informações e superestimem suas habilidades de analisá-las. Isso pode levar a decisões medíocres de investimento, que normalmente se manifestam em excesso de transações, assunção de maiores riscos e, ainda, prejuízos no portfólio. (NOFSINGER, 2008, p. 19)

Para Nofsinger (2008), a confiança excessiva está relacionada à supervalorização das opiniões próprias das pessoas.

Investidores superconfiantes compram e vendem excessivamente. Essa confiança exagerada aumenta o volume de transações, pois os leva a uma certeza obstinada de suas opiniões. As opiniões dos investidores decorrem de sua crença na precisão das informações que obtêm e de sua capacidade de interpretá-las. Em geral, superestimam a precisão das informações e se deixam influenciar pela interpretação que dão a elas. Os investidores superconfiantes acreditam piamente em suas próprias opiniões e dão menos importância à opinião dos outros. (NOFSINGER, 2008, p. 19)

Vários fatores têm se relacionado à confiança excessiva, um deles é a diferença existente entre homens e mulheres. Barber e Terrance (2001) encontraram em seus estudos que homens negociam 45% mais que mulheres, o que resulta em que seus portfólios têm menores retornos ajustados para risco. Os autores atribuem este resultado a um maior grau de excesso de confiança existente no homem.

Bengtsson, Persson e Willenhag(2005) estudaram o excesso de confiança e como este muda de acordo com gênero. Eles encontraram, usando dados de resultados de avaliações em uma universidade, que os homens estão mais inclinados a terem mais excesso de confiança.

Vários estudos sugerem que os seres humanos têm excesso de confiança sobre suas próprias habilidades. Hvide (2005) estudou os motivos pelo qual o excesso de confiança ocorre e mostra que se os agentes formam suas crenças pragmaticamente, o excesso de confiança pode vir a ser um equilíbrio.

Menkhoff, Schmidt e Brozynski (2006) estudaram o impacto do grau de experiência sobre a assunção de riscos, comportamento de manada (herding) e excesso de confiança de administradores de fundos alemães. Eles encontraram que maior experiência implica em menor grau de imitação no mercado (herding), mas a evidência sobre o excesso de confiança é ambígua. Ainda, existe um impacto negativo sobre a assunção de riscos, isto é, quanto mais experientes são os administradores menores são os riscos assumidos.

Cesarini, Sandewall e Johannesson (2006) estudaram o excesso de confiança na tarefa de estimar intervalos e os seus resultados mostram que, na média, as pessoas tendem a prever intervalos pequenos para não mostrar ignorância.

Em um estudo interessante Berg e Lein (2005) mostraram que o excesso de confiança na forma de crenças excessivas sobre as habilidades dos experts faz com que surja um círculo virtuoso de negociação que por sua vez melhora a liquidez, reduzindo custos de transação no mercado. Dessa forma, os autores sugerem que o excesso de confiança pode ter um aspecto positivo, beneficiando a sociedade.

Fellner, Guth e Maciejovsky (2004) mostraram, usando uma abordagem experimental, que ao tomar decisões financeiras a maioria das pessoas prefere seus próprios portfólios aos portfólios formado por um expert ou aos portfólios médios existentes, mesmo que a evidência não seja de que suas decisões são melhores do que a da média ou dos experts. Dessa forma, a maioria dos agentes sofre de ilusão de expertise e excesso de confiança.

Chuang e Lee (2006) estudaram empiricamente a hipótese de excesso de confiança e testam quatro hipóteses relacionadas. Eles encontram fortes evidências de que o excesso de confiança está presente no mercado financeiro.

Quanto à mensuração do grau de excesso de confiança nas pessoas, não existe uma forma clara de se quantificar esse fenômeno. Uma forma é a utilização do efeito "melhor-que-a-média". Esse efeito afirma que, muitos de nós sentimos ser mais espertos ou ter mais habilidades do que a média. Por exemplo, ao perguntar em uma sala de aula quantos acreditam ter uma nota final maior do que a média, a maioria responde afirmativamente, embora isso seja impossível.

Este fenômeno ocorre, pois a natureza dotou o ser humano de meios para melhorar a sua auto-estima. Dessa forma, uma pessoa pode confrontar os erros cometidos no passado, e avaliar corretamente sua habilidade em determinada tarefa.

Contudo, mesmo que não tenha sido bem sucedida no passado, alguns bloqueios mentais atuam fazendo com que a pessoa continue a executar essa tarefa. Isto pode ocorrer para manter certo nível de felicidade. O que ocorre é um "curto-circuito" no cérebro humano que faz com que as pessoas, em média, tenham excesso de confiança.

Existem vários jogos desenhados na literatura para se medir o grau de excesso de confiança. Camerer e Dan (1999) testaram a hipótese de excesso de confiança experimentalmente em um jogo desenhado a replicar decisões de entrada.

A mensuração do grau de excesso de confiança é comumente feita por meio de questionários que apresentam cenários de investimentos, onde os pesquisados devem responder a algumas perguntas de variado grau de complexidade e, em seguida, avaliar a confiança na resposta ou conclusão a que chegaram. Verifica-se excesso de confiança quando em uma população a proporção de respostas corretas é significativamente inferior ao grau de confiança médio. Outro meio de mensurar o excesso de confiança através da aplicação de questionário é pedir aos entrevistados que estimem intervalos de confiança sobre determinado tipo de variável econômica de difícil previsão. Intervalos de confiança pequenos apontam um nível de confiança excessiva elevado.

3 METODOLOGIA

Na literatura de finanças o excesso de confiança é usualmente modelado como uma confiança excessiva na precisão do conhecimento, que leva a uma subestimação da variância

de variáveis aleatórias. Um exemplo seria perguntar em um survey qual seria um intervalo apropriado para a taxa de câmbio para o próximo mês. A taxa de câmbio é uma variável aleatória de difícil previsão. Sendo assim é de se esperar que os intervalos de previsão sejam relativamente grandes. Contudo, intervalos pequenos de previsão implicam em que os agentes possuem excesso de confiança. Dessa forma, é possível medir o grau de excesso de confiança como sendo inversamente proporcional ao tamanho do intervalo de previsão sugerido pelo respondente do survey.

Para estimar o grau de excesso de confiança, foram aplicados 100 questionários a alunos de graduação dos cursos de administração, economia e contabilidade de uma Universidade do Centro Oeste. Essa amostra foi suficiente para que a metodologia com base na ferramenta regressão linear pudesse ser desenvolvida com eficiência e um grau de confiança adequado.

No início de cada experimento (aplicação dos questionários) foi entregue a cada aluno uma folha contendo as instruções e os campos para preenchimento das escolhas. Nos questionários os participantes da pesquisa tinham que responder quatro perguntas a cerca da taxa de câmbio comercial vigente na economia. Foi apresentado aos entrevistados o histórico da variação da taxa de câmbio de janeiro de 2007 a julho de 2008 para servir de referencial aos participantes da pesquisa.

Na primeira pergunta o entrevistado tinha que determinar um intervalo de variação da taxa de câmbio comercial para o próximo mês. Na segunda pergunta o aluno tinha que determinar a variação da taxa de câmbio para os próximos dois meses. Na terceira pergunta o intervalo seria para os próximos três meses e a última pergunta o intervalo da taxa de câmbio seria para os próximos seis meses.

Foram utilizadas na metodologia de pesquisa para análise dos resultados, duas ferramentas estatísticas. Para o estudo da variável gênero foi utilizado a ferramenta regressão linear, que consiste em um modelo matemático que busca verificar a relação entre duas ou mais variáveis de tal forma que uma variável (objeto do estudo) pode ser predita a partir da relação existente entre outras variáveis (hipóteses). Para o estudo das variáveis idade e experiência foi utilizado o método estatístico que tem como base a comparação de médias dos intervalos de confiança obtidos com a pesquisa.

Para a construção de tais modelos foi necessário a formulação de hipóteses a cerca do objeto de estudo. As hipóteses criadas estão relacionadas aos objetivos da pesquisa.

A verificação das hipóteses foi traduzida aos participantes da pesquisa por meio da aplicação de questionários. O objetivo é verificar por meio da aplicação dos questionários, evidencia do viés cognitivo excesso de confiança presente nos participantes da pesquisa, bem como os fatores que influenciam esse padrão de comportamento.

3.1 Hipóteses

Foram escolhidas as variáveis abaixo com base nos estudos já existentes sobre o assunto, diversos autores afirmam que fatores como gênero, idade e experiência no mercado influenciam no grau de excesso de confiança existente nas pessoas.

Barber e Terrance (2001) estudaram em suas pesquisas o fator gênero em relação ao viés da confiança excessiva, eles encontraram que homens possuem mais excesso de confiança em relação às mulheres. Bengtsson, Persson e Willenhag (2005) fizeram uma

pesquisa sobre confiança excessiva em uma universidade, eles afirmam que este viés comportamental varia de acordo com o gênero, em seus estudos, eles atribuem um excesso de confiança maior aos homens.

Menkhoff, Schmidt e Brozynski (2006) estudaram o impacto do grau de experiência sobre a assunção de riscos, comportamento manada (herding) e excesso de confiança de administradores de fundos alemães. Eles encontraram que o fator experiência influencia no herding e na confiança excessiva, porém de forma ambígua. No que diz respeito à assunção de riscos quanto mais experientes são os administradores, menores são os riscos assumidos.

3.1.1 Variável Gênero

Hipótese Nula (H_0): O fator gênero não influencia no grau de excesso de confiança das pessoas.

Hipótese Alternativa (H_A): O fator gênero influencia no grau de excesso de confiança das pessoas.

O estudo desta hipótese destina-se a verificar se o fator gênero influencia no grau de excesso de confiança das pessoas. Se a hipótese alternativa for aceita verifica-se que o efeito gênero influencia na confiança excessiva das pessoas.

3.1.2 Variável Idade

Hipótese Nula (H_0): O fator idade não influencia no grau de excesso de confiança das pessoas.

Hipótese Alternativa (H_A): O fator idade influencia no grau de excesso de confiança das pessoas.

O estudo desta hipótese destina-se a analisar se pessoas com maior idade possuem mais excesso de confiança às pessoas com menor idade. Outro fator a ser analisado com essa hipótese e a relação de proporção que existe em tal estudo.

3.1.3 Variável Experiência

Hipótese Nula (H_0): O fator experiência não influencia no grau de excesso de confiança das pessoas.

Hipótese Alternativa (H_A): O fator experiência influencia no grau de excesso de confiança das pessoas.

O estudo desta hipótese destina-se a verificar se pessoas que possuem uma maior experiência possuem um maior grau de confiança excessiva. A variável experiência foi estudada com base no semestre de cada aluno, considerando que quanto maior o semestre, maior seria a sua experiência, tendo como base o nível de conhecimento adquirido, as experiências vivenciadas durante o curso, entre outros fatores.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Após a tabulação dos questionários, na análise dos dados referente à variável gênero verificou-se que ao se comparar a mediana dos intervalos de previsão de homens e mulheres, em todos os casos, a hipótese nula de igualdade de medianas foi rejeitada.

Sendo assim, como a mediana do intervalo de previsão de homens é bem menor do que o de mulheres tem-se que é possível comprovar que homens possuem mais excesso de confiança do que as mulheres.

O cálculo das medianas foi feito utilizando o aplicativo Microsoft Excel 2007 com base na fórmula *percentil 50%*.

Em estatística, a mediana é uma medida de tendência central, um número que caracteriza as observações de uma determinada variável de maneira que este número separa os dados ordenados da metade inferior da amostra, da metade superior. Ou seja, metade da população terá valores inferiores ou iguais à mediana e a outra metade da população terá valores superiores ou iguais à mediana.

Tabela 1 – Medianas Gênero

Mediana	Mediana	Mediana	Mediana
1 Mês	2 Meses	3 Meses	6 Meses
Mulheres	Mulheres	Mulheres	Mulheres
0,1	0,1	0,1	0,185
Mediana	Mediana	Mediana	Mediana
1 Mês	2 Meses	3 Meses	6 Mês
Homens	Homens	Homens	Homens
0,04495	0,05	0,05	0,07475

Fonte: dados dos autores

Aplicando a ferramenta regressão linear nos dados obtidos sobre a variável gênero temos as seguintes equações.

$$IC1 \text{ Mês} = \alpha + \beta IC3 \text{ Meses} + \text{Erro}$$

$$IC1 \text{ Mês} = 0,049 + 0,35 IC3 \text{ Meses} \quad R^2 \text{ Ajustado} = 0,4394 \text{ ou } 43,94 \%$$

$$IC1 \text{ Mês Mulheres} = 0,11 + 0,027 IC3 \text{ Meses Mulheres} \quad R^2 \text{ Ajustado} = -0,0211 \text{ ou } -2,11 \%$$

$$IC1 \text{ Mês Homens} = 0,023 + 0,549 IC3 \text{ Meses Homens} \quad R^2 \text{ Ajustado} = 0,908 \text{ ou } 90,83 \%$$

Analisando o R^2 Ajustado, a medida que mede a força existente entre as variáveis, ou seja, aponta o quanto a variável y é capaz de explicar a variável x . Deste modo, o R^2 mede o poder explicativo das variáveis, em uma equação de regressão linear, um R^2 mais alto, significa dizer que a variável y possui um maior poder explicativo. Já um R^2 menor que zero ou igual a zero, significa dizer que a variável y não tem poder explicativo.

Temos que na regressão feita com base na previsão de intervalos da taxa de câmbio entre um mês e três meses, o R^2 Ajustado é bem maior para os homens (90,83 %) do que para as mulheres (-2,11 %), o que significa dizer que os homens possuem uma maior precisão na determinação na estimação de intervalos de confiança, evidenciando-se novamente que homens possuem maior grau de excesso de confiança do que as mulheres.

Verificando se essa tendência persiste ao analisar a estimação do intervalo de confiança no decorrer do tempo, foi feita a regressão entre as variáveis um mês e seis meses, a equação obtida foi a seguinte:

$$IC1 \text{ Mês} = \alpha + \beta IC6 \text{ Meses} + \text{Erro}$$

$$IC1 \text{ Mês} = 0,045 + 0,28 IC6 \text{ Meses} \quad R^2 \text{ Ajustado} = 0,4492 \text{ ou } 44,92 \%$$

$$IC1 \text{ Mês Mulheres} = 0,109 + 0,05 IC3 \text{ Meses Mulheres} \quad R^2 \text{ Ajustado} = 0,0001 \text{ ou } 0,01 \%$$

$$IC1 \text{ Mês Homens} = 0,021 + 0,438 IC3 \text{ Meses Homens} \quad R^2 \text{ Ajustado} = 0,8649 \text{ ou } 86,49 \%$$

Com base na equação acima o R^2 Ajustado dos homens continua maior do que o das mulheres, deste modo é possível inferir que a tendência do homem possuir um maior grau de confiança excessiva do que a mulher persiste ao longo do tempo.

Na análise de dados sobre a variável idade buscou-se verificar se o fator idade influencia no grau de confiança excessiva dos participantes da pesquisa. Para essa análise a amostra foi dividida em dois grupos, um dos alunos com idade entre 19 e 22 anos (início do curso) e outro grupo com os alunos de idade entre 23 e 50 anos (final do curso). Depois foram calculadas as médias dos intervalos de confiança para um, dois, três e seis meses nos dois grupos de alunos.

Verificou-se o seguinte:

Tabela 2 – Média Idades

Início do curso (Média: 0,141860)			
1 Mês	2 Meses	3 Meses	6 Meses
0,083865	0,12701	0,14935	0,207217

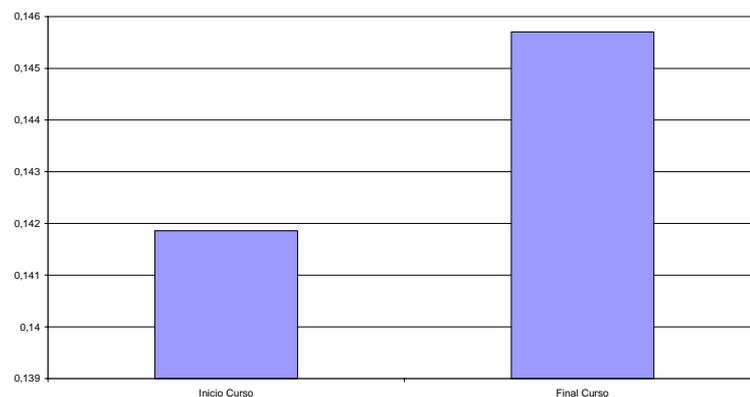
Final do curso (Média: 0,145705)			
1 Mês	2 Meses	3 Meses	6 Mês
0,124479	0,106506	0,153863	0,19797

Fonte: dados dos autores

Tem-se o seguinte gráfico:

Gráfico 1

Confiança Excessiva de acordo com Idade
Alunos com maior idade tem mais excesso de confiança



Fonte: dados dos autores

Com base nos dados apresentados e no gráfico acima, é possível inferir que alunos que possuem maior idade, possuem também um maior grau de excesso de confiança.

A variável experiência será analisada com base no semestre de cada aluno entrevistado, considerando que quanto maior o semestre, maior seria a sua experiência, tendo como base o nível de conhecimento adquirido, as experiências vivenciadas durante o curso, entre outros fatores. A forma de análise da variável experiência foi idêntica à variável idade, a amostra foi dividida em dois grupos, um dos alunos que estão entre o primeiro e o quarto semestre (início do curso) e outro grupo com os alunos estão entre o quinto e o oitavo semestre (final do curso).

Tabela 3 – Média Semestre

Início do curso (Média: 0,117521)			
1 Mês	2 Meses	3 Meses	6 Meses
0,090735	0,091985	0,155631	0,131735

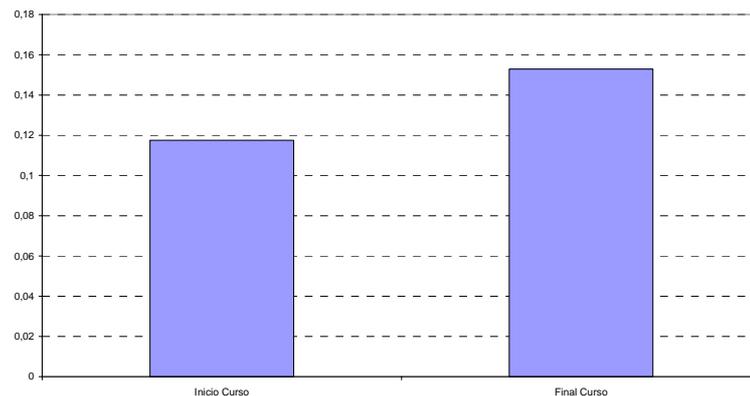
Final do curso (Média: 0,152906)			
1 Mês	2 Meses	3 Meses	6 Mês
0,107796	0,126016	0,15007	0,227741

Fonte: dados dos autores

Tem-se o seguinte gráfico:

Gráfico 2

Confiança Excessiva de acordo com Tempo de Curso
Alunos no final do curso tem mais excesso de confiança



Fonte: dados dos autores

Com base nos dados apresentados e no gráfico acima, é possível inferir que alunos que estão no final do curso, possuem um maior grau de excesso de confiança do que alunos que estão no início do curso.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base no estudo feito, pode ser verificado que muitos indivíduos apresentam excesso de confiança nas próprias habilidades de analisar o mercado, não levando em

consideração o verdadeiro grau de incerteza que existe no processo. Eles possuem uma capacidade de sobreestimar suas avaliações e opiniões a cerca do contexto em que está inserido. Pode ser analisado com mais exatidão quando os entrevistados respondiam os questionários, muitos não tinham muita noção sobre a variação da taxa de câmbio e mesmo assim estimavam intervalos de confiança relativamente pequenos. A taxa de câmbio é uma variável aleatória de difícil previsão. Sendo assim era de se esperar que os intervalos de previsão sejam relativamente grandes.

Outro fator analisado de suma importância foi a influência da variável gênero no grau de excesso de confiança das pessoas. Constatou-se que homens possuem mais excesso de confiança do que as mulheres, ou seja, a variável gênero é um fator que influencia o grau de excesso de confiança das pessoas.

Verificou-se que a variável idade também possui influência no grau de excesso de confiança das pessoas. Tendo como base a pesquisa realizada, pessoas com maior idade, possuem um maior grau de excesso de confiança, deste modo, a variável idade é um fator que influencia o grau de confiança excessiva das pessoas.

Em relação à variável experiência que tinha como objetivo verificar se pessoas mais experientes, levando em consideração o nível de conhecimento adquirido e as experiências vivenciadas durante o curso, possuía influência no grau de excesso de confiança das pessoas. Com base nos resultados apresentados, a variável experiência influencia o excesso de confiança das pessoas, pessoas mais experientes possuem mais excesso de confiança do que menos experientes.

Após a conclusão deste trabalho foi possível verificar e constatar fatores abordados por pesquisadores do mundo inteiro, como a influência do fator gênero no grau de confiança excessiva, bem como fatores ainda não muito explorados como a influência do fator idade e experiência no grau de excesso de confiança das pessoas. Um fator importante e que merece destaque refere-se à metodologia aplicada para análise dos resultados.

Recomenda-se que sejam feitos mais estudos sobre o tema finanças comportamentais, visto que, esse ramo de estudo na área de finanças é bastante polêmico e encontra-se em plena fase de desenvolvimento, sua teoria ainda está sendo construída e consolidada por meio de diversas pesquisas realizadas nos últimos anos

6 REFERÊNCIAS

BARBER, B., TERRANCE, O. Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. **Quarterly Journal of Economics**, v. 116, p. 261-92, 2001.

BENGTSSON, C., PERSSON, M., WILLENHAG, P. Gender and overconfidence. **Economics Letters**, v. 86, p. 199-203, 2005.

BERG, N., LEIN, D. Does society benefit from investor overconfidence in the ability of financial market experts? **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 58, p. 95-116, 2005.

CAMERER, C., DAN, L. Overconfidence and excess entry: An experimental approach. **American Economic Review**, v. 89, p. 306-318, 1999.

CESARINI, D., SANDEWALL, O., JOHANNESSON, M. Confidence interval estimation tasks and the economics of overconfidence. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 61, p. 453-470, 2004.

CHUANG, W., LEE, B. An empirical evaluation of the overconfidence hypothesis. **Journal of Banking & Finance**, v. 30, p. 2489-2515, 2006.

FELLNER, G., GUTH, W., MACIEJOVSKY, B. Illusion of expertise in portfolio decisions: an experimental approach. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 55, p. 355-376, 2004.

FERREIRA, V. R. M. **Psicologia Econômica: Estudo do comportamento econômico e da tomada de decisão**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

HALFELD, M., TORRES, F. F. L. Finanças Comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, v. 41, n. 2, p. 64-71, 2001.

HVIDE, H. K. Pragmatic beliefs and overconfidence. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 48, p. 15-28, 2002.

MENKHOFF, L., SCHMIDT, U., BROZYNSKI, T. The impact of experience on risk taking, overconfidence, and herding of fund managers: Complementary survey evidence. **European Economic Review**, v. 50, p. 1753-1766, 2006.

NOFSINGER, J. R. **A lógica do mercado: Como lucrar com finanças comportamentais**. São Paulo: Fundamento, 2006.

YOSHINAGA, C. E., OLIVEIRA, R. F., SILVEIRA, A. M., BARROS, L. A. B. Finanças Comportamentais: uma introdução. **VII SEMEAD – FINANÇAS**. Disponível em <<http://www.fea.usp.com.br/semead>> Acesso em 08/03/2008.

APÊNDICE A – Questionário Estruturado

Pesquisa Premiada

Solicitamos aos alunos da Universidade xxxxxxx a colaboração para responderem ao questionário abaixo, trata-se de uma pesquisa que irá integrar um Trabalho de Conclusão do curso de Administração (TCC). Serão sorteadas entre os participantes da pesquisa cinco premiações em espécie no valor de R\$ 10,00 cada, um total de R\$ 50,00 em prêmios. Pedimos aos participantes o correto preenchimento deste questionário, identificando-se através do nome e telefone para que possamos fazer a entrega dos prêmios. Com base na tabela abaixo responda:

Taxa de câmbio comercial para venda: real (R\$) / dólar americano (US\$) - média

2007.Jan	2,1385	2007.Nov	1,7699
2007.Fev	2,09625	2007.Dez	1,786
2007.Mar	2,0887	2008.Jan	1,7743
2007.Abr	2,032	2008.Fev	1,7277
2007.Mai	1,9816	2008.Mar	1,7076
2007.Jun	1,9319	2008.Abr	1,6889
2007.Jul	1,8828	2008.Mai	1,6605
2007.Ago	1,966	2008.Jun	1,619167
2007.Set	1,8996	2008.Jul	1,5914
2007.Out	1,801		

Fonte: www.ipeadata.gov.br

1. Em sua opinião em que intervalo a taxa de câmbio comercial deve se encontrar ao final do próximo mês?

Entre _____ e _____ .

2. Em sua opinião em que intervalo a taxa de câmbio comercial deve se encontrar ao final dos próximos dois meses?

Entre _____ e _____ .

3. Em sua opinião em que intervalo a taxa de câmbio comercial deve se encontrar ao final dos próximos três meses?

Entre _____ e _____ .

4. Em sua opinião em que intervalo a taxa de câmbio comercial deve se encontrar ao final dos próximos seis meses?

Entre _____ e _____ .

Nome: _____ Telefone: _____

() Idade () Gênero (Sexo) () Semestre

APÊNDICE B – Regressão com base no Excel

Regressão Homens e Mulheres (1 e 3 Meses)

RESUMO DOS RESULTADOS

IC1 Mês = $\alpha + \beta$ IC3 Meses + Erro

IC1 Mês = 0,049 + 0,35 IC3 Meses R2 Ajustado = 0,4394 ou 43,94 %

Estatística de regressão	
R múltiplo	0,667165824
R-Quadrado	0,445110236
R-quadrado ajustado	0,439448096
Erro padrão	0,11693626
Observações	100

ANOVA

	gl	SQ	MQ	F	F de significação
Regressão	1	1,074942779	1,074942779	78,61165591	3,48222E-14
Resíduo	98	1,340060721	0,013674089		
Total	99	2,4150035			

	Coefficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	95% inferiores	95% superiores	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Interseção	0,049738226	0,013164985	3,778069425	0,000271372	0,023612743	0,075863709	0,023612743	0,075863709
3 Meses	0,353901725	0,039915283	8,866321442	3,48222E-14	0,274691148	0,433112302	0,274691148	0,433112302

Regressão Mulheres (1 e 3 Meses)

RESUMO DOS RESULTADOS

IC1 Mês Mulheres = 0,11 + 0,027 IC3 Meses Mulheres R2 Ajustado = -0,0211 ou -2,11 %

Estatística de regressão	
R múltiplo	0,061152435
R-Quadrado	0,00373962
R-quadrado ajustado	-0,021166889
Erro padrão	0,126559817
Observações	42

ANOVA

	gl	SQ	MQ	F	F de significação
Regressão	1	0,002404951	0,002404951	0,150146302	0,700449836
Resíduo	40	0,640695493	0,016017387		
Total	41	0,643100444			

	Coefficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	95% inferiores	95% superiores	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Interseção	0,118559612	0,023983916	4,943296653	1,41828E-05	0,07008631	0,167032914	0,07008631	0,167032914
3 Meses	0,027451577	0,070845125	0,387487163	0,700449836	-0,115731761	0,170634915	-0,115731761	0,170634915

Regressão Homens (1 e 3 Meses)

RESUMO DOS RESULTADOS

IC1 Mês Homens = 0,023 + 0,549 IC3 Meses Homens R2 Ajustado = 0,908 ou 90,83 %

Estatística de regressão	
R múltiplo	0,953930868
R-Quadrado	0,909984101
R-quadrado ajustado	0,908376674
Erro padrão	0,052904008
Observações	58

ANOVA

	gl	SQ	MQ	F	F de significação
Regressão	1	1,584454456	1,584454456	566,1123226	5,8424E-31
Resíduo	56	0,156734708	0,002798834		
Total	57	1,741189164			

	Coefficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	95% inferiores	95% superiores	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Interseção	0,023083704	0,007470107	3,090143722	0,003113652	0,008119282	0,038048127	0,008119282	0,038048127
3 Meses	0,54964988	0,023101216	23,79311503	5,8424E-31	0,503372585	0,595927176	0,503372585	0,595927176

Regressão Homens e Mulheres (1 e 6 Meses)

RESUMO DOS RESULTADOS

IC1 Mês = $\alpha + \beta$ IC6 Meses + Erro

IC1 Mês = 0,045 + 0,28 IC6 Meses R2 Ajustado = 0,4492 ou 44,92 %

Estatística de regressão	
R múltiplo	0,674387459
R-Quadrado	0,454798444
R-quadrado ajustado	0,449235163
Erro padrão	0,115910929
Observações	100

ANOVA

	gl	SQ	MQ	F	F de significação
Regressão	1	1,098339835	1,098339835	81,75003733	1,45394E-14
Resíduo	98	1,316663665	0,013435344		
Total	99	2,4150035			

	Coefficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	95% inferiores	95% superiores	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Interseção	0,045263568	0,013252932	3,41536257	0,000928225	0,018963557	0,07156358	0,018963557	0,07156358
6 Meses	0,286501224	0,031687101	9,041572724	1,45394E-14	0,223619206	0,349383242	0,223619206	0,349383242

Regressão Mulheres (1 e 6 Meses)

RESUMO DOS RESULTADOS

		Estatística de regressão	
R múltiplo	0,156387633		
R-Quadrado	0,024457092		
R-quadrado ajustado	6,85191E-05	IC1 Mês Mulheres = 0,109 + 0,05 IC3 Meses Mulheres	R2 Ajustado = 0,0001 ou 0,01 %
Erro padrão	0,125236983		
Observações	42		

ANOVA

	gl	SQ	MQ	F	F de significação
Regressão	1	0,015728367	0,015728367	1,002809474	0,322651353
Resíduo	40	0,627372077	0,015684302		
Total	41	0,643100444			

	Coefficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	95% inferiores	95% superiores	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Interseção	0,109040926	0,024397441	4,469359212	6,30879E-05	0,05973186	0,158349993	0,05973186	0,158349993
6 Meses	0,055103771	0,055026527	1,001403752	0,322651353	-0,056108988	0,16631653	-0,056108988	0,16631653

Regressão Homens (1 e 6 Meses)

RESUMO DOS RESULTADOS

		Estatística de regressão	
R múltiplo	0,931323483		
R-Quadrado	0,86736343	IC1 Mês Homens = 0,021 + 0,438 IC3 Meses Homens	R2 Ajustado = 0,8649 ou 86,49 %
R-quadrado ajustado	0,86499492		
Erro padrão	0,064218566		
Observações	58		

ANOVA

	gl	SQ	MQ	F	F de significação
Regressão	1	1,510243806	1,510243806	366,2063342	3,09201E-26
Resíduo	56	0,230945358	0,004124024		
Total	57	1,741189164			

	Coefficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	95% inferiores	95% superiores	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Interseção	0,021135358	0,009136527	2,313281485	0,024403626	0,002832696	0,03943802	0,002832696	0,03943802
6 Meses	0,438135395	0,022895251	19,13651834	3,09201E-26	0,392270696	0,484000094	0,392270696	0,484000094