



FACULDADE DE ECONOMIA E FINANÇAS IBMEC
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM
ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO
PROFISSIONALIZANTE EM ECONOMIA

**AS DETERMINANTES DO PERFIL DA
INVESTIDORA NO MERCADO
FINANCEIRO BRASILEIRO**

SANDRA MARA RIBEIRO BLANCO

ORIENTADOR: Prof. Dr. José Santiago Fajardo Barbachan

Rio de Janeiro, 21 de agosto de 2008.

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

**AS DETERMINANTES DO PERFIL DA INVESTIDORA BRASILEIRA NO MERCADO
FINANCEIRO BRASILEIRO**

SANDRA MARA RIBEIRO BLANCO

Dissertação apresentada ao curso de
Mestrado Profissionalizante em Economia
como requisito parcial para obtenção do
Grau de Mestre em Economia.
Área de Concentração: Finanças
Comportamentais

ORIENTADOR: PROF. DR. JOSÉ SANTIAGO FAJARDO BARBACHAN

Rio de Janeiro, 21 de agosto de 2008.

**AS DETERMINANTES DO PERFIL DA INVESTIDORA BRASILEIRA NO MERCADO
FINANCEIRO BRASILEIRO**

SANDRA MARA RIBEIRO BLANCO

Dissertação apresentada ao curso de
Mestrado Profissionalizante em Economia
como requisito parcial para obtenção do
Grau de Mestre em Economia.
Área de Concentração: Finanças
Comportamentais

ORIENTADOR: PROF. DR. JOSÉ SANTIAGO FAJARDO BARBACHAN

Rio de Janeiro, 21 de agosto de 2008.

**AS DETERMINANTES DO PERFIL DA INVESTIDORA BRASILEIRA NO
MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO**

SANDRA MARA RIBEIRO BLANCO

Dissertação apresentada ao curso de
Mestrado Profissionalizante em Economia
como requisito parcial para obtenção do
Grau de Mestre em Economia.
Área de Concentração: Finanças
Comportamentais

Avaliação:

BANCA EXAMINADORA:

Professor Dr. JOSÉ SANTIAGO FAJARDO BARBACHAN (Orientador)
Instituição: Faculdades IBMEC – RJ

Professor Dr. OSMANI TEIXEIRA DE CARVALHO GUILLÉN
Instituição: Faculdades IBMEC – RJ

Professor Dr. Rodrigo Soares Reis
Instituição: PUC-RJ

Rio de Janeiro, 21 de agosto de 2008.

DEDICATÓRIA

Às minhas filhas Alícia e Isabela.

AGRADECIMENTOS

Ao Prof. José Fajardo. Sua motivação e orientação foram cruciais para o desenvolvimento e a finalização desse trabalho.

RESUMO

A mulher moderna trabalha e tem renda própria, tem educação superior e também é provedora, por que sua participação no mercado de ações ainda é tão pequena?

O presente estudo tem como motivação a baixa participação da mulher como investidora no mercado acionário e o trabalho de Hong *et al* (2004) no qual há evidências empíricas de que a interação social aumenta a participação no mercado de ações. Para entender um pouco mais a dinâmica entre as mulheres e os investimentos financeiros, um grupo de investidoras foi estudado na tentativa de identificar as variáveis que influenciam suas preferências nos investimentos.

Os dados da pesquisa foram analisados estatisticamente e os resultados evidenciam que além da propensão ao risco, renda, nível de escolaridade, sintomas de depressão e indicadores de interação social são determinantes na participação da mulher no mercado de ações.

Palavras-chave: ações, mulheres, investimentos, comportamento, risco.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	DEFINIÇÃO DA AMOSTRA	14
2.1	População, amostragem e coleta de dados	14
2.2	Questionário	16
2.2.1	Dados Pessoais	16
2.2.2	Patrimônio	19
2.2.3	Interação Social	21
2.2.4	Características.....	23
2.2.5	Tecnologia	24
3	METODOLOGIA.....	29
3.1	Determinantes	29
3.2	Modelos.....	30
3.3	Especificações.....	33
4	RESULTADOS.....	34
4.1	Modelo de Probabilidade Linear (MPL)	34
3.1.1	Ações	34
3.1.2	Caderneta de Poupança.....	35
3.1.3	CDB.....	36
3.1.4	Fundos de Renda Fixa	37
3.1.5	Investimentos em outros produtos ou ativos.....	37
4.2	Modelo de Interação Social.....	37
4.3	Comparando os resultados nos modelos	38
5	CONCLUSÕES	38
	TABELAS	39
	REFERÊNCIAS	46

1 INTRODUÇÃO

Crosan e Gneezy (2004) sugerem que a aversão ao risco pode levar a mulher a escolher profissões menos competitivas, o que explica parte das diferenças de gênero no mercado de trabalho e o que a levam receber salários mais baixos do que a média, ou a prosperar mais vagarosamente na carreira. Segundo Rocha-Coutinho (2000) a mulher durante anos teve uma educação diferenciada; educada para servir seu companheiro e procriar, enquanto o homem assumia a posição de trabalhador e provedor da família. No entanto, o cenário hoje é diferente. O trabalho remunerado da mulher tem aumentado sua importância como fonte de renda da família. Estudo ¹ que analisou os dados do PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios) entre os anos de 2004 e 2006, apontou que a participação da mulher cresceu em todos os segmentos. Enquanto a média do crescimento da população economicamente foi de 2,5% nesse período, o crescimento anual da PEA feminina foi de 3,2% contra 1,9% da masculina. Correspondente a um aumento da PEA de 56% de mulheres e 44% de homens.

A educação superior também tem sido um fator importante no progresso das mulheres. Elas representam 61% dos profissionais com nível superior, conforme o mesmo estudo e ainda conforme Censo da Educação Superior de 2006 divulgado pelo Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (Inep), havia cerca de 12% mais mulheres que homens no ensino superior. Então, se agora a mulher já tem educação superior, tem uma renda e também é provedora, por que sua participação no mercado de ações ainda é tão pequena?

Jianakoplos e Bernasek (1998) argumentam que a aversão ao risco pode explicar porque as mulheres possuem níveis inferiores de riqueza quando comparados aos homens. Outros estudos recentes com o foco em gênero no mercado financeiro incluem Atkinson et al. (2003) e Barber e Odean (2001) e Grable (2000). As mulheres se dizem mais cautelosas ao investir seus recursos. Elas

¹ Estudo realizado pelos professores Eugenia Troncoso Leone e Paulo Baltar, do IE (Instituto de Economia) da Unicamp <http://www.bomdiariopreto.com.br/index.asp?jbd=1&id=259&mat=117899>

ponderam não ser fácil repor os recursos em caso de perdas e temem acabar a vida sem recursos, a chamada síndrome da *Bag Lady*².

As diferenças nos números de participantes do mercado parecem suportar o estereótipo de que as mulheres participam menos no mercado de ações porque são mais avessas ao risco do que os homens, conforme dados da Tabela 1. Embora o aumento da participação das mulheres tenha sido mais acelerado em comparação aos dos homens nos últimos cinco anos, passando de 17,63% em 2002, para 24,62% em 2007, esse percentual ainda é muito pequeno.

Tabela 1
Participação de Investidores Pessoa Física no Mercado de Ações

	Homens		Mulheres		Total
	Qtd	%	Qtd	%	Qtd
2002	70.219	82,37	15.030	17,63	85.249
2003	69.753	81,60	15.725	18,40	85.478
2004	94.434	80,77	22.480	19,23	116.914
2005	122.220	78,76	32.963	21,24	155,183
2006	171.717	78,18	47.917	21,82	219.634
2007	344.171	75,38	112.386	24,62	456.557

Fonte: Bovespa

A importância da mulher como participante do mercado de ações vem sendo abordada com relevância nos últimos anos pela Bovespa, destacando a apresentação do Programa Mulheres em Ação na ONU. Entre os dias 25 de fevereiro e 7 de março deste ano, umas das coordenadoras do programa, Inês Bozzini, representou a BOVESPA durante a 52ª Sessão da Comissão sobre a Condição das Mulheres realizada na Organização das Nações Unidas (ONU), em Nova Iorque.

Do total de participantes pessoas físicas no mercado de ações no final de 2007 apenas 24,62% eram mulheres, mas observa-se um crescimento muito significativo nos últimos anos. Enquanto o aumento do total de participantes foi 435,56% de 2002 a 2007, o das mulheres foi 647,74%.

² Pesquisa realizada pela companhia de seguro Allianz em agosto de 2006.

Embora crescente o número de investidores no Brasil é um número pequeno quando comparado ao mercado americano onde há 95 milhões de investidores pessoa física, segundo o World Federation of Investors³. Metade são mulheres. De acordo com a pesquisa⁴ divulgada pela ION⁵, de aproximadamente 1.000 mulheres que participaram, 85% são investidoras individuais de empresas de capital aberto e 84% investem através de fundo de ações.

Em junho de 1956 o número de investidoras em ações já era significativo 52%, segundo dados da pesquisa da N.Y. Stock Exchange Survey. Também conforme a mesma pesquisa, a americana investidora em ações tinha 48 anos, era casada e possuía ações de pelo menos quatro empresas⁶.

Para ilustrar a importância da mulher investidora no mercado americano, um exemplo interessante é o da *National Biscuit Company* (NABISCO). “Há apenas uma classe de *stockholder* que estamos interessados em acompanhar e é o número de mulheres que possuem ações da empresa, já que são elas as reais compradoras dos produtos. Em 31 de dezembro de 1923, 7.283 mulheres eram acionistas da empresa. Em 1º de janeiro de 1914 eram 4.140. Em nove anos observou-se um aumento expressivo de 75,92% no número de mulheres acionistas da empresa.”⁷

Toda discussão sobre o perfil da mulher investidora parte da hipótese que as mulheres são mais avessas ao risco. Nesse contexto, a pesquisa tem como objetivo principal avaliar se há outros fatores determinantes exercendo influência sobre suas escolhas de investimentos. Das respostas de uma pesquisa com 5.200 homens e 6.400 mulheres, Barksy *et al.* (1997) concluem que as mulheres tem mais aversão ao risco. Jianakoplos e Bernasek (1998) relataram que 60% das mulheres, contra somente 40% dos homens que participaram do *Survey of Consumer Finances 1989*, disseram não estar dispostas a enfrentar qualquer risco financeiro. E muitos outros estudos chegam aos mesmos

³ <http://www.wfic.org/>

⁴ "Women Investors Slow to Use Proxies to Change Board Composition" Corporate Board Member Magazine On-Line. January 30, 2008.

⁵ InterOrganization Networking Advancing Women to the Boardroom - <http://www.ionwomen.org/news.htm>

⁶ www.time.com/time/magazine/article/0,9171,862263,00.html?promoid=googlep

⁷ Carta de G.P. Wells, 29 de fevereiro de 1924, extraído de Warshow (1924).

resultados. Bajtelsmit e VanDerhei (1996), Hinz, McCarthy e Turner (1996) encontraram que as mulheres investem seus planos de aposentadoria mais conservadoramente do que os homens. Todavia, Papke (1998) encontra numa amostra de mulheres em idade próxima da aposentadoria, que elas não investem seus planos de aposentadoria mais conservadoramente do que os homens e os resultados dos experimentos de Schubert et al. (2000) não demonstram evidências para o estereótipo de que as mulheres são mais avessas ao risco quando as probabilidades para os resultados que envolvem risco são precisamente conhecidas. As diferenças entre homens e mulheres só aparecem quando há ambigüidade de informações. E, nesse caso, essa diferença é, a princípio, atribuída à percepção de competência individual ou às diferenças na percepção de risco.

As mulheres podem ganhar mais dinheiro investindo em ações. Barber e Odean (2001) apresentaram evidências de que mulheres lucram mais do que os homens em investimentos em ações porque os homens tendem a ser mais confiantes (*overconfident*) do que as mulheres. Odean (1999) comprovou que indivíduos que operam mais obtêm piores resultados.

As Finanças Comportamentais⁸ suplementam as teorias financeiras clássica e neoclássica, tomando os fatores psicológicos como informações relevantes nas análises e decisões financeiras. Explicam as mais diversas reações no mercado financeiro que parecem contrárias à teoria convencional, as anomalias de mercado. É de grande contribuição para minimizar os erros na tomada de decisões. Na literatura clássica e neoclássica o ser humano é descrito como racional. As Finanças Comportamentais pretendem tornar os trabalhos de Markowitz, Sharpe e outros pioneiros de MPT mais realista, acrescentando aspectos individuais do processo de tomada de decisão no mercado financeiro. Mais recentemente Statman (2005) definiu como investidores normais àqueles afetados por vieses cognitivos e emoções e definiu os investidores racionais como aqueles que se preocupam somente com risco e retorno esperado de suas carteiras.

⁸ Barberis e Thaler (2003)

Segundo Hong *et al.* (2004) a interação social aumenta a participação no mercado de ações. Scheinkman (2005) definiu interação social⁹ como forma particular de externalidade na qual as ações de um grupo referencial afeta as preferências de um indivíduo. No trabalho de Shiller (1995) há evidências de que pessoas que interagem umas com as outras regularmente tendem a pensar e a comportar-se de maneira semelhante. Especificamente para o mercado de ações, há pelo menos dois canais através dos quais a interação social pode influenciar a participação. O primeiro é o boca-a-boca ou aprendizado por observação¹⁰ (Banerjee (1992), Bikchandani, Hirshleifer and Welch (1992), Ellison and Fudenberg (1993, 1995)). Por exemplo, investidores potenciais podem aprender uns com os outros, tanto sobre os excepcionais retornos proporcionados historicamente pelo mercado, quanto sobre como executar operações. Depois, um investidor em ações pode sentir prazer em falar sobre os altos e baixos do mercado com os amigos, assim como sente prazer nas conversas sobre restaurantes, livros, cinema, esportes onde há interesses em comum, conforme observou Becker (1991). É preciso considerar também a cascata informacional, que ocorre quando é ótimo para o indivíduo ter observado o comportamento dos indivíduos à sua frente sem levar em consideração sua própria informação. Bikhchandani *et al.* (1992) argumentam que o comportamento regional e a fragilidade dos comportamentos de massa podem ser explicados por cascata informacional. Nas finanças uma possível aplicação é a decisão de investidores participarem de um IPO. Welch (1992) usou o modelo de cascata para mostrar que quando muitos (poucos) indivíduos demonstram previamente interesse para participar da oferta, muitos (poucos) indivíduos fazem o mesmo.

Ainda sobre interação social, o trabalho de Mandrian e Shea (2001) explorou uma variedade de esclarecimentos para os hábitos de poupança de empregados em grandes corporações americanas e, quase todos apontam para o fato de que mudanças economicamente significantes nos hábitos de poupar podem ser motivadas simplesmente pelo “poder da sugestão”. Durlauf (2001) enfatiza como

⁹ Tradução livre do autor deste projeto

¹⁰ Hong *et al.* (2004)

o contexto social e as interdependências sociais influenciam as maneiras como os indivíduos fazem escolhas.

Estudo inédito no Brasil, essa dissertação foi fundamentada no trabalho de Hong *et al.* (2004) e motivada pela baixa participação da mulher no mercado de ações brasileiro. Tem como objetivo analisar o perfil de um grupo de mulheres e responder às seguintes questões: que fatores observáveis compõem o perfil da mulher investidora em ações? A propensão ao risco é determinante na escolha dos investimentos? Uma mulher com maior interação social participa mais do mercado acionário?

O trabalho foi estruturado da seguinte forma: na Seção 2 será apresentada a definição de amostra, incluindo a elaboração do questionário, a própria amostra e coleta de dados. Na Seção 3 serão apresentadas as variáveis do perfil da mulher, objetos de análise, os modelos que utilizam variáveis binárias (*dummy*) e as especificações das equações de regressão. Na Seção 4 serão apresentados os resultados encontrados e a conclusão será apresentada na Seção 5.

2 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA

A presente pesquisa com base em procedimentos estatísticos tem como objetivo produzir inferências para a população-objeto a partir da amostra. São utilizadas técnicas estatísticas de regressão linear simples e modelo de variável binária Probit que serão especificadas posteriormente.

2.1 População, amostragem e coleta de dados

O universo ou a população escolhida para o desenvolvimento do estudo contém mulheres com algum envolvimento no mercado acionário. Embora houvesse um cadastro com um milhão e duzentas mil mulheres do portal feminino Bolsa de Mulher <http://www.bolsademulher.com>, esse universo não foi objeto de estudo uma vez que a maioria dos estudos sobre investimentos com mulheres sempre apresenta a maioria investindo em caderneta de poupança como o estudo da QuorumBrasil realizado em abril de 2007 com entrevistas realizadas a 570 mulheres das classes A e B de São Paulo e Rio de Janeiro. Homens também não fazem parte desse universo porque o foco do estudo não é a

comparação do perfil do homem com o da mulher como investidores, mas inferir sobre as características da mulher investidora.

A base de dados para análise foi construída a partir de um questionário (em anexo). Esse questionário é uma versão simplificada do questionário utilizado no trabalho de Hong *et al.* (2004) da Health and Retirement Study (HRS) administrado pelo Institute for Social Research da University of Michigan¹¹.

As perguntas do questionário buscam extrair informações sobre educação, estado civil, renda, investimentos, patrimônio, aversão ao risco e também identificar o nível de sociabilidade e habilidades tecnológicas das participantes.

Aproximadamente 1.000 mulheres foram convidadas a participar do estudo e receberam o questionário por e-mail. Receberam e-mail as cadastradas do mailing-list do Mulherinvest (site <http://www.bolsademulher.com.br/mulherinvest> e Clube de Investimentos Mulherinvest) e/ou Programa Mulheres em Ação da Bovespa.

O tipo de amostragem adotada para o procedimento de coleta dos dados foi a não-probabilística por conveniência. E este tipo de amostragem foi adotado devido às seguintes situações: 1) um grande número de mulheres se recusou a participar do estudo, se negando a responder às questões mesmo que para fins acadêmicos; 2) o início da coleta dos dados coincidiu com a crise de *subprime* do mercado imobiliário americano e as bolsas estavam em queda.

Dessa forma, os critérios de conveniência utilizados na amostra foram o interesse e a disponibilidade das mulheres em participar da pesquisa, já que nem a Bovespa dispõe de base de dados com tais informações.

Ainda sobre os critérios de seleção da amostra, o tamanho mínimo da amostra pretendido para realização desse estudo era de 300 (trezentas) mulheres em todo o Brasil. Mas, diante das limitações,

¹¹ Disponíveis no site <http://www.umich.edu/~hrswww/>.

apenas 154 (cento e cinquenta e quatro) responderam ao questionário e, a maioria ou 83%, está no eixo São Paulo-Rio.

O procedimento ou fluxograma de coleta dos dados da pesquisa obedecem à seguinte seqüência: 1) Elaboração de uma carta de apresentação contendo os objetivos da pesquisa e as questões do estudo (em anexo); 2) Envio da carta de apresentação com o questionário e 3) Compilação das respostas recebidas. O e-mail foi enviado no final de março e recebeu 154 respostas até o início do mês de maio de 2008.

O instrumento de coleta de dados utilizado neste estudo foi o questionário estruturado, composto por 25 (vinte e cinco) questões agrupadas nas seguintes classificações: dados pessoais, patrimônio, interação social, habilidades tecnológicas e outras características. Há tanto questões numéricas, quanto escalares, sim e não, múltipla escolha e de resposta breve. Veja resumo das estatísticas na Tabela 2.

2.2 Questionário

Na primeira parte do questionário procura-se levantar os dados pessoais da participante.

2.2.1 Dados Pessoais

Questão 1. Idade?

A participante responde sua idade atual na data da pesquisa. Em seguida as idades foram agrupadas nas seguintes faixas etárias: abaixo de 25 anos, de 25 a 35, de 35 a 45, de 45 a 55 e acima de 55 anos, como variáveis binárias. A maioria das participantes está na faixa entre 35 e 45 anos, 30,51%. Em seguida vem as da faixa de 45 a 55 anos, 29,89%.

Questão 2. Estado Civil? ()solteira ()casada ()separada/divorciada ()viúva

O estado civil é uma variável importante na avaliação de perfil. Cada resposta possível corresponde a uma variável dummy. A maioria das participantes é casada, 47,40%, seguida pelas solteiras 27,92%.

Questão 3. Filhos? () não tem () tem filhos

Essa questão é para identificar as participantes com filhos e avaliar se a maternidade faz diferença no perfil da investidora. Das participantes, 55,84% são mães.

Questão 4. Educação? () 1º grau completo () 2º grau completo () 3º grau completo () pós-graduação

O nível de escolaridade da participante também é uma variável importante na avaliação de perfil. Os níveis possíveis são: 1º grau completo, 2º grau completo, 3º grau completo e pós-graduação. Cada nível é uma variável dummy. A maioria das participantes nesse estudo é pós-graduada, 56,49%.

Questão 5. Ocupação? () Não trabalha () Trabalha Se trabalha, qual a profissão?

Essa questão é para saber se a participante trabalha e qual sua profissão. As mulheres em estudo são profissionais de várias áreas do mercado de trabalho. São 94,80% as mulheres economicamente ativas. A profissão de cada uma foi identificada e a partir dessa informação criamos uma variável dummy para profissionais que de alguma forma mexem mais com dinheiro ou possuem alguma formação financeira como executivas, administradoras de empresa, economistas, comerciantes, que trabalham em vendas, bancárias, engenheiras e especialistas de marketing. São 32,46% as profissionais com essas qualificações. É intuitivo que essas profissionais se interessem mais pelo assunto do que as profissionais de áreas de humanas, médicas ou biológicas e artistas.

Questão 6. Sua infância foi: () com dificuldades financeiras () sem problemas de dinheiro

Essa questão levanta as lembranças com relação a dinheiro que as participantes trazem da infância. Outra variável *dummy*. Das participantes, apenas 38,96% trazem da infância lembranças de problemas financeiros. A ausência de problemas financeiros pode ser um indício de que a importância dos investimentos tenha sido recebida dos pais e/ou avós. Conforme proposto por Levy (2003) nós

herdamos nossas preferências ou elas são determinadas randomicamente ou através de experiências? Mais fácil arriscar um dinheiro herdado do que de aquele que recebido pela renda de trabalho. Thaler (2000) denominou de Contabilidade Mental o processo sobre o qual as pessoas criam contas virtuais em suas mentes e atribuem gastos, poupança e riscos de forma diferente para cada uma dessas contas, muito embora os recursos sejam todos de uma mesma pessoa. Ainda Chiteji e Stafford (1999) documentaram que adultos são mais prováveis de participar do mercado de ações quando seus pais participaram.

Questão 7. Estado? _____ Cidade? _____

É também importante identificar a localização da participante ou região onde mora. Essa questão é composta por duas perguntas de resposta breve: cidade e estado. Hong *et al.* (2004) concluíram que o impacto da sociabilidade é muito mais forte nos estados onde as taxas de participação no mercado de ações são mais elevadas. Diferentemente da base de dados americana, nesse estudo não vai ser possível explorar a variável localização. O mercado acionário brasileiro está fortemente concentrado nas grandes capitais do país. Dos investidores pessoas físicas (homens e mulheres) que compram e vendem ações, a grande maioria, 74,14%*, encontra-se no eixo São Paulo – Rio. Assim como a localização da maioria das participantes desse estudo, 83,11%.

Questão 8. Cor? _____

A última questão da primeira parte é a respeito da cor ou raça das participantes. Também não vai ser possível explorar essa variável já que a cor das mulheres da amostra é predominantemente branca, 94,15%. Hong *et al.* (2004) encontraram evidências que a participação dos brancos e não-hispânicos é maior do que a de outros grupos raciais.

Na segunda parte as questões são referentes ao patrimônio das participantes.

* Fonte: Bovespa, matéria do Valor Econômico.

2.2.2. Patrimônio

Questão 9. Faixa de renda? () até 400 () de 400 a 2.000 () 2.000 a 4.000 () 4.000 a 6.000 () acima de 6.000

A primeira pergunta dessa parte ou é sobre a renda. São cinco faixas de renda: abaixo de R\$ 400, de R\$ 400 a R\$ 2.000, de R\$ 2.000 a R\$ 4.000, de R\$ 4.000 a R\$ 6.000 e acima de R\$ 6.000.

Questão 10. Quanto guarda mensalmente? () Não guardo () entre 1 e 5% () entre 5% e 10% () mais da 10%

Nessa pergunta identificamos o hábito de poupança da participante. Para os fins da análise o percentual da poupança mensal foi ignorado. Se há ou não o hábito de poupar mensalmente é o que interessa nesse estudo.

Questão 11. Como você aplica seu dinheiro: () caderneta de poupança () CDB

() fundo de renda fixa () fundos de ações () ações

() Outros? Quais? _____

Talvez a pergunta mais importante para o estudo essa questão é para identificar investimentos das participantes. Cada produto é uma variável *dummy* com valor 1 se a participante tem parte do seu dinheiro aplicado nesse produto ou 0 se não tem. Os produtos relevantes nesse estudo são: caderneta de poupança, CDB, fundo de renda fixa, ações – que incluem também fundo de ações ou clube de investimentos. Se a mulher investe em ações diretamente ou indiretamente, via fundos, é indiferente. O que importa neste estudo também não é se a mulher está investindo mais ou menos em ações, apenas se investe, sim ou não e 67,80% da amostra são mulheres que investem em ações.

Há uma variável *dummy* também para outras formas de investimentos não incluídas nesse estudo. As participantes que responderam investir seu dinheiro sob outras formas, identificaram essas formas com resposta breve. Dessas outras formas de investimentos as que mais apareceram foram: previdência privada, fundos multimercados, títulos de capitalização, Tesouro Direto, imóveis e

dólares. No entanto, não foi possível inferir sobre as aplicações nessas outras formas de investimentos não abordadas pela pesquisa.

Questão 12. *Patrimônio financeiro?* () até 5.000 () de 5.000 a 25.000

() 25.000 a 50.000 () 50.000 a 75.000 () acima de 75.000

Essa questão é referente ao patrimônio financeiro das participantes. São cinco variáveis binárias e identificam as faixas de patrimônio financeiro: até R\$ 5.000, de R\$ 5.000 a R\$ 25.000, de R\$ 25.000 a R\$ 50.000, de R\$ 50.000 a R\$ 75.000 e acima de R\$ 75.000. A maioria das participantes possui um patrimônio financeiro acima de R\$ 75.000, são 57,79%.

Questão 13. *Imóvel que mora hoje?* () alugado () próprio. Valor aproximado _____

Essa questão é sobre a posse de imóvel. Das participantes, 81,16% possuem imóvel.

Questão 14. *Possui automóvel:* () não () sim

Das participantes, 85,71% possuem imóvel.

A maioria das participantes é casada, trabalha, tem sua própria renda e na faixa de renda mais alta da população, acima de R\$ 6.000. O patrimônio também se encontra na faixa mais alta, acima de R\$ 75.000, são proprietárias de imóvel e automóvel. Esses são sinais evidentes de uma amostra não aleatória, ou de que há vieses na nossa base de dados. Mas é essa mesma a idéia, estudar as características de um grupo de mulheres que investem em ações. Se a base fosse mais abrangente, certamente cairíamos no caso típico de mulheres investidoras de caderneta de poupança.

Chegamos agora na terceira parte do questionário e vamos identificar o nível de interação social das participantes. A motivação dessa parte do estudo é o trabalho de Hong *et al.* (2004). É preciso identificar o nível de interação social das participantes.

2.2.3. Interação Social

O conceito de interação social mudou bastante nos últimos anos. Antigamente a mulher freqüentava mais a igreja e o relacionamento com parentes e vizinhos era mais intenso. Hoje observa-se que as relações de trabalho ou de associações afins e clube ou academias são mais fortes. Para criar medidas de interação social foram elaboradas sete questões. Pesquisas suportam a premissa que essas variáveis são boas medidas de interação informacional entre os indivíduos. No estudo de Granovetter (1983) é enfatizada “a força dos estranhos”, que é a quantidade de informação que os indivíduos obtêm através de interação com vizinhos e conhecidos. Por exemplo, há fortes evidências para o efeito dos indivíduos desenvolverem mais novas habilidades através de conexões informais do que através de canais formais.

Questão 15. *Com que freqüência visita parentes ou amigos? ()freqüentemente ()às vezes () raramente ()nunca*

Surpresa ou não, 100% das participantes visitam parentes e amigos. Essa variável não será utilizada na regressão porque gera perfeita colinearidade.

Questão 16. *Quantos dos seus vizinhos mais próximos você conhece?*

() Todos () Maioria () Alguns

Essa questão identifica a interação das participantes com os vizinhos.

Questão 17. *Com que freqüência visita seus vizinhos? ()freqüentemente ()às vezes () raramente ()nunca*

Essa questão, ainda sobre os vizinhos, tem como objetivo identificar as participantes que freqüentam a casa dos vizinhos. A questão 17 vai ser objeto de análise em detrimento da questão 16 já que apenas conhecer os vizinhos é uma forma fraca de interação social com os vizinhos. São 46,75% as participantes que freqüentam a casa dos vizinhos.

Questão 18. *Com que frequência vai a serviços religiosos?*

() *mais de uma vez na semana* () *uma vez na semana* () *duas ou três vezes por mês*

() *uma ou mais vezes no ano* () *não frequenta* () *não sabe* () *se recusa responder*

Essa questão quer identificar a interação das participantes com pessoas que frequentam serviços religiosos. Para simplificar a análise as respostas foram convertidas numa única variável dummy com valor 0 se a participante nunca frequenta qualquer tipo de serviço religioso e 1 se frequenta algum pelo menos 1 vez por ano. Das participantes, 68,83% frequentam.

Questão 19. *Pratica algum esporte? () não () sim*

Essa questão é sobre a prática de esporte. Pessoas que praticam esportes podem interagir socialmente. Das participantes, 59,86% praticam algum tipo de esporte.

Questão 20. *Frequenta uma academia ou Clube? () não () sim*

Essa questão identifica as participantes quem frequentam algum clube ou academia. Participar de um clube ou academia também sugere uma forma de interação social. Das participantes, 62,83% frequentam clube ou academia.

Questão 21. *Participa de algum grupo ou associação? () sim () não*

A questão 21 é se a participante é associada a algum grupo ou associação. Das participantes, 64,42% frequentam algum grupo ou associação.

Chegamos à quarta parte do questionário que é referente a outros traços de personalidade das participantes. Aqui se encontram questões elaboradas para criar *proxies* para esses traços de personalidade.

2.2.4. Características

Questão 22. *Se você receber a oferta de um novo trabalho tão bom quanto o que você tem atualmente, mas com 50% de chance de dobrar sua renda e 50% de reduzi-la em 1/3.*

Você aceitaria a proposta? () sim () não

A primeira questão dessa parte quer identificar o perfil de risco da mulher. Também uma variável dummy e a resposta será 1 se a participante é propensa ao risco e 0 se for avessa ao risco. Essa questão é bem direta já que a pergunta foi elaborada por Barsky et al. (1997), no entanto, observou-se uma possível falha do questionário quanto à essa pergunta. Uma das participantes declarou que não entendeu o enunciado da questão, o que leva a concluir que muitas outras que também não responderam à questão, não o fizeram pelo mesmo motivo. Uma explicação para o problema dessa questão pode ser que as mulheres quando efetuam cálculos correm o risco de serem julgadas pelo estereótipo negativo de não terem habilidades matemáticas, Spencer *et al.* (1999).

Pode também ser por motivos de viés na avaliação de eventos conjuntivos e disjuntivos. As pessoas tendem a superestimar a probabilidade do evento conjuntivo e subestimar a probabilidade do evento disjuntivo. Os ganhos são menos valorizados do que as perdas, assim é fácil realizar trocas. Também por causa aversão ao risco no domínio dos ganhos (Barberis e Thaler, 2003).

Questão 23. *Na semana passada sentiu-se deprimida?*

() tempo todo () a maior parte do tempo () de vez em quando () nunca

Essa questão é para identificar sintomas de depressão da participante, muito comum entre as mulheres. Variável dummy com resposta 0 se a participante nunca se sentiu deprimida ou 1, se pelo menos de vez em quando apresentou algum sintoma de depressão. A premissa aqui é que há relação entre depressão e pessimismo, então as com sintomas de depressão não optariam por investimentos mais arriscados com as ações. A depressão também impacta o nível de interação social das

participantes, já que é plausível que os indivíduos mais deprimidos não interajam com outros. Das participantes, 55,19% apresentam sintomas de depressão.

A última parte quer identificar as habilidades da participante com a tecnologia disponível. É importante identificar essas habilidades já que o avanço da tecnologia teve impacto nos hábitos de investimentos dos indivíduos. Choi *et al.* (2000) identificaram que o efeito Web é muito significativo, dobra a frequência das operações e o *turnover* da carteira cresceu mais de 50%.

2.2.5. Tecnologia

“A Internet também tem a capacidade de intensificar as relações sociais” segundo Amy Wells - pesquisadora do Pew Internet & American Life Project^{*}. Em seu estudo encontrou que 58% dos entrevistados têm na web fonte preferencial de busca de informação – seja ela para preenchimento do imposto de renda ou para um tratamento médico.

Considere as conseqüências das mudanças em tecnologia, por exemplo, o início das operações via homebroker, que permitiram os custos diretos da participação mais baixos para todos os investidores. Em muitos casos, esta mudança teve maior impacto na participação dos “sociais” do que na dos “não-sociais” por causa das externalidades positivas que os “sociais” conferem uns aos outros.

Questão 24. Possui e-mail? () sim () não

Das participantes, 99,34% possuem e-mail.

Questão 25. Possui computador? () sim () não

Possuem computador 99,33% das participantes.

^{*} Época Negócios - Edição 14 - Abril de 2008 | 02/04/2008 - O mistério que ainda cerca a web 2.0 Por que as empresas ainda não estão tirando partido da internet como deveriam? Uma pesquisadora explica. Por Álvaro Oppermann

Tabela 2
Resumo das Estatísticas – Total da Amostra

	Média	Desvio-Padrão	Mín.	Máx.
Idade	42,1	(10,3000)	23	70
<i>Variáveis Dummies</i>				
IDADE				
IAB25	0,0129	(0,1135)	0	1
I25A35	0,2532	(0,4362)	0	1
I35A45	0,3051	(0,4619)	0	1
I45A55	0,2987	(0,4591)	0	1
IAC55	0,0974	(0,2974)	0	1
ECIVIL				
SOL	0,2792	(0,4500)	0	1
CAS	0,4740	(0,5009)	0	1
SEP	0,2077	(0,4070)	0	1
VIU	0,0389	(0,1941)	0	1
FILHO	0,5584	(0,2481)	0	1
EDUC				
EDUC2	0,0519	(0,2226)	0	1
EDUC3	0,3766	(0,4861)	0	1
EDUC4	0,5649	(0,4973)	0	1
TRAB	0,9480	(0,2226)	0	1
PROFIS	0,3246	(0,4697)	0	1
PROBFIN	0,3896	(0,4982)	0	1
EST	0,8311	(0,3758)	0	1
COR	0,9415	(0,2353)	0	1
RENDA				
R0	0,0000	(0,0000)	0	0
R0A2	0,0779	(0,2689)	0	1
R2A4	0,1818	(0,3869)	0	1
R4A6	0,2337	(0,4246)	0	1
RAC6	0,4870	(0,5014)	0	1
POUPO	0,8441	(0,3638)	0	1
INVEST				
CPOUP	0,2993	(0,4595)	0	1
CDB	0,1753	(0,3814)	0	1
FRF	0,5194	(0,5012)	0	1
ACOES	0,6780	(0,4688)	0	1
OUT	0,2727	(0,4468)	0	1

PATRIF				
PATRIF1	0,0454	(0,2089)	0	1
PATRIF2	0,1168	(0,3223)	0	1
PATRIF3	0,0844	(0,2789)	0	1
PATRIF4	0,0909	(0,2884)	0	1
PATRIF5	0,5779	(0,4955)	0	1
IMOV	0,8116	(0,3922)	0	1
AUTO	0,8571	(0,3510)	0	1
SOCIAL	1,0000	(0,0000)	0	1
VIZIN	0,4675	(0,5005)	0	1
RELIG	0,6883	(0,4646)	0	1
ESP	0,5986	(0,4917)	0	1
CLUBE	0,6283	(0,4848)	0	1
GRUPO	0,6442	(0,4803)	0	1
RISCO	0,3591	(0,4814)	0	1
SINT_DEPR	0,5519	(0,4989)	0	1
EMAIL	0,9934	(0,0808)	0	1
COMP	0,9933	(0,0813)	0	1
<i>Tamanho da Amostra</i>			154	

2.3.1. Resumo das variáveis de estudo

De acordo com as respostas do questionário foi elaborada uma base de dados com as variáveis que se encontram no Quadro 1.

Quadro 1
Resumo das Variáveis Binárias Utilizadas

Variável	Nome	Possíveis conteúdos
<i>ACOES</i>	Ações	1 – investe em ações 0 – não investe em ações
<i>CPOUP</i>	Caderneta de poupança	1 – aplica em caderneta de poupança 0 – não aplica
<i>CDB</i>	CDB ou Certificado de depósito bancário	1 – compra de CDB 0 – não compra
<i>FRF</i>	Fundos de Renda Fixa	1 – aplica em fundos de renda fixa 0 – não aplica
<i>OUT</i>	Outros	1 – investe em outros produtos ou ativos 0 – não investe em outros

<i>IAB25</i>	Idade abaixo de 25 anos	1 – faixa etária < 25 0 – outra faixa
<i>I25A35</i>	Idade entre 25 a 35 anos	1 – faixa etária = [25, 35[0 – outra faixa
<i>I35A45</i>	Idade entre 35 a 45 anos	1 – faixa etária = [23, 45[0 – outra faixa
<i>I45A55</i>	Idade entre 45 a 55 anos	1 – faixa etária = [45, 55[0 – outra faixa
<i>IAC55</i>	Idade acima de 55 anos	1 – faixa etária >= 55 0 – outra faixa
<i>SOL</i>	Solteira	1 - solteira 0 – não solteira
<i>CAS</i>	Casada	1 – casada 0 – não casada
<i>SEP</i>	Separada	1 – separada 0 – não separada
<i>VIU</i>	Viúva	1 – viúva 0 – não viúva
<i>FILHO</i>	Filhos	1 – se tem filhos 0 – se não tem filhos
<i>EDUC1</i>	Educação primária	1 – nível de escolaridade primário 0 – tem outro nível de escolaridade
<i>EDUC2</i>	Educação secundária	1 – nível de escolaridade secundário 0 – tem outro nível de escolaridade
<i>EDUC3</i>	Educação universitária	1 – nível de escolaridade universitário 0 – tem outro nível de escolaridade
<i>EDUC4</i>	Pós-graduação	1 – pós-graduação 0 – tem outro nível de escolaridade
<i>TRAB</i>	Trabalho	1 – trabalha 0 – não trabalha
<i>PROF</i>	Profissão	1 – trabalha 0 – não trabalha
<i>PROBFIN</i>	Problemas financeiros na infância	1 – enfrentou dificuldades financeiras na infância 0 – teve uma infância sem problemas financeiros
<i>EST</i>	Estado	1 – está em São Paulo ou no Rio 0 – está em outro Estados
<i>COR</i>	Raça	1 – tem a cor branca 0 – tem outra cor
<i>R0</i>	Renda abaixo de R\$ 400	1 – faixa de renda abaixo de R\$ 400 0 – outra faixa
<i>R0A2</i>	Renda entre R\$ 400 e R\$ 2.000	1 – faixa de renda entre R\$ 400 e R\$ 2.000 0 – outra faixa
<i>R2A4</i>	Renda entre R\$ 2.000 e R\$ 4.000	1 – faixa de renda entre R\$ 2.000 e R\$ 4.000 0 – outra faixa
<i>R4A6</i>	Renda entre R\$ 4.000 e R\$ 6.000	1 – faixa de renda entre R\$ 4.000 e R\$ 6.000 0 – outra faixa

<i>RAC6</i>	Renda acima de R\$ 6.000	1 – faixa de renda acima de R\$ 6.000 0 – outra faixa
<i>POUP0</i>	Não tem hábito de poupança	1 – não tem hábito de poupar mensalmente 0 – poupa mensalmente
<i>PATRIF1</i>	Patrimônio financeiro até R\$ 5.000	1 – faixa de patrimônio financeiro abaixo de R\$ 5.000 0 – outra faixa
<i>PATRIF2</i>	Patrimônio financeiro entre R\$ 5.000 e R\$ 25.000	1 – faixa de patrimônio financeiro entre R\$ 5.000 e R\$ 25.000 0 – outra faixa
<i>PATRIF3</i>	Patrimônio financeiro entre R\$ 25.000 e R\$ 50.000	1 – faixa de patrimônio financeiro entre R\$ 25.000 e R\$ 50.000 0 – outra faixa
<i>PATRIF4</i>	Patrimônio financeiro entre R\$ 50.000 e R\$ 75.000	1 – faixa de patrimônio financeiro entre R\$ 50.000 e R\$ 75.000 0 – outra faixa
<i>PATRIF5</i>	Patrimônio financeiro acima R\$ 75.000	1 – faixa de patrimônio financeiro acima de R\$ 75.000 0 – outra faixa
<i>IMOV</i>	Imóvel	1 – possui imóvel 0 – não possui imóvel
<i>AUTO</i>	Automóvel	1 – possui automóvel 0 – não possui automóvel
<i>SOCIAL</i>	Relacionamento com parentes e amigos	1 – visita parentes ou amigos 0 – não visita
<i>VIZIN</i>	Relacionamento com vizinhos	1 – visita os vizinhos 0 – não visita
<i>RELIG</i>	Religião	1 – frequenta serviços religiosos 0 – não frequenta
<i>ESP</i>	Esporte	1 – pratica esportes 0 – não pratica
<i>CLUBE</i>	Clube ou academia	1 – frequenta clube ou academia 0 – não frequenta
<i>GRUPO</i>	Grupo ou associação	1 – participa de algum grupo ou associação 0 – não participa
<i>RISCO</i>	Risco	1 – corre riscos 0 – não corre riscos
<i>SINT_DEPR</i>	Sintomas de depressão	1 – sentiu-se deprimida recentemente 0 – sentiu-se bem
<i>EMAIL</i>	E-mail	1 – tem conta de e-mail 0 – não tem conta de e-mail
<i>COMP</i>	Computador	1 – possui computador 0 – não possui computador

3 METODOLOGIA

3.1 Determinantes

A primeira parte do estudo visa contribuir para a resposta da seguinte questão: que fatores observáveis fazem da mulher uma investidora em ações?

As variáveis estado civil, idade e renda apontam para uma correlação com o risco dos investimentos. Os mais novos e solteiros arriscam mais. Aqueles com maior renda também são mais propensos a arriscar. Esses resultados estão fortemente de acordo com a noção do senso comum e com os resultados encontrados em Barber e Odean (2001).

Com base na literatura existente¹² e no trabalho de Hong *et al.* (2004), os fatores determinantes na escolha dos investimentos são apresentados no Quadro 2.

Quadro 2
Possíveis determinantes da escolha dos investimentos

Determinante	Código da Variável
Idade	<i>IDADE</i>
Estado Civil	<i>ECIVIL</i>
Renda	<i>RENDA</i>
Educação	<i>EDUC</i>
Risco	<i>RISCO</i>
Filhos	<i>FILHO</i>
Problemas financeiros na infância	<i>PROBFIN</i>
Trabalha	<i>TRAB</i>
Profissão	<i>PROFIS</i>
Localização	<i>EST</i>
Raça ou Cor	<i>COR</i>
Patrimônio Financeiro	<i>PATRIFI</i>
Hábito de Poupança	<i>POUPO</i>
Imóvel	<i>IMOV</i>
Automóvel	<i>AUTO</i>

¹² Alguns fatos determinantes sobre a participação das famílias no mercado de ações são conhecidos e documentados por Vissing-Jorgensen (2000) e Bertrand e McCluer (2000).

Social	<i>SOCIAL</i>
Vizinhos	<i>VIZIN</i>
Religião	<i>RELIG</i>
Esporte	<i>ESP</i>
Clube ou Academia	<i>CLUBE</i>
Grupo ou Associação	<i>GRUPO</i>
Sintomas de depressão	<i>SINT_DEPR</i>
E-mail	<i>EMAIL</i>
Computador	<i>COMP</i>

3.2 Modelos

Na análise estatística serão utilizadas, principalmente, as técnicas de regressão múltipla e método dos mínimos quadrados ordinários. Isso significa escrever o modelo tal como:

$$y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_k x_k + u .$$

Para otimizar a análise, já que é uma análise qualitativa, as repostas do questionário foram convertidas em variáveis binárias (*dummy*) e, assim sendo, será utilizado o Modelo de Probabilidade Linear (MPL) com uma variável dependente também binária. Se assumirmos que a hipótese de média condicional zero é válida, isto é, $E(y / x_1, \dots, x_k) = 0$, então teremos,

$$E(y / x) = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_k x_k ,$$

com x uma forma abreviada representando todas as variáveis explicativas.

O importante é destacar que, quando y é uma variável binária assumindo os valores zero e um, é sempre verdade que $P(y = 1 | x) = E(y | x)$, isto é, a probabilidade de “sucesso” ou de $y = 1$ é a mesma do valor esperado de y . Assim, temos a equação do modelo de resposta binária.

$$P(y = 1 | x) = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_k x_k .$$

No Modelo de Probabilidade Linear, $P(y = 1 | x)$ é a probabilidade de resposta e β_j mede a mudança na probabilidade de sucesso quando x_j muda, mantendo fixo os outros fatores

$$\Delta P(y = 1 | x) = \beta_j \Delta x_j.$$

Assim sendo, o modelo de regressão múltipla pode nos permitir estimar o efeito de diversas variáveis explicativas sobre eventos qualitativos. A mecânica do MQO é a mesma. Ao escrever a equação estimada como

$$\hat{y} = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 x_1 + \dots + \hat{\beta}_k x_k,$$

devemos lembrar que \hat{y} é a probabilidade de sucesso prevista.

No entanto, as variáveis independentes do nosso estudo também são variáveis binárias e, nesse caso, o coeficiente mede a diferença prevista na probabilidade quando a variável dummy é zero ou um, a melhor equação representante nesse caso seria

$$\Delta P(y = 1 | x) = \delta_j x_j.$$

Uma variável dependente binária é uma variável dependente limitada, por isso, o Modelo de Probabilidade Linear é fácil de ser estimado e usado, mas apresenta certas desvantagens como as probabilidades ajustadas podem ser menores que zero ou maiores que um e o efeito parcial de qualquer variável explicativa é constante, as duas mais relevantes. Essas limitações podem ser compensadas pela utilização de Modelos de Resposta Binária.

No Modelo de Probabilidade Linear, Wooldridge (2002) assumiu que a probabilidade de resposta é linear em um conjunto de parâmetros β_j . Para evitar as limitações o MPL, consideremos uma classe de modelos de resposta binária da forma

$$P(y = 1 | x) = G(\beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_k x_k) = G(\beta_0 + x\beta),$$

onde G é uma função assumindo valores estritamente entre zero e um: $0 < G(z) < 1$, para todos os números z reais. Isso garante que as probabilidades estimadas de resposta estejam estritamente entre zero e um. No Modelo Probit, a função não-linear G é a função de distribuição cumulativa (fdc) normal padrão, que é expressa como uma integral:

$$G(z) = \Phi(z) = \int_{-\infty}^z \phi(v) dv, \text{ onde } \phi(z) \text{ é a densidade normal padrão}$$

$$\phi(z) = (2\pi)^{-1/2} \exp(-z^2 / 2).$$

O modelo escolhido para ser utilizado como o Modelo de Resposta Binária nesse estudo foi o Probit devido às suas propriedades da distribuição normal. O fato de ser um modelo não linear exige uma estimação de máxima verossimilhança. Em geral, nos interessa o efeito marginal de x sobre $P(y = 1|x)$, isto é, $\partial p / \partial x$. Para o caso linear, isto é facilmente calculado como o coeficiente de x , para o modelo não linear Probit é mais complicado:

$$\partial p / \partial x_j = g(b_0 + x_j b_j), \text{ onde } g(z) \text{ is } dG/dz.$$

Nesse estudo vou apenas comparar sinal e significância (baseados no teste t) dos coeficientes. Para comparar a magnitude dos efeitos, precisaria calcular as derivadas na média dos regressores, mas posso utilizar a regra de apenas dividir o coeficiente do modelo Probit por 0,4 13. Ao contrário do modelo Linear de Probabilidade, onde calculamos um R^2 para julgar o ajustamento do modelo estimado aos dados, é preciso novas medidas de ajustamento e uma possibilidade é um pseudo R^2 baseado na função de máxima verossimilhança e definido como

$$1 - L_{ur} / L_r .$$

¹³ Wooldridge (2002)

3.3 Especificações

Inicialmente, realizou-se uma série de regressões simples como forma de avaliar preliminarmente a relação entre as alternativas de investimentos e as variáveis utilizadas no estudo. O modelo empregado foi Modelo de Probabilidade Linear e a primeira equação é:

$$INVEST_i = \beta_0 + \sum_{j=1}^4 \gamma_j IDADE_{ji} + \sum_{l=1}^3 \eta_l ECIVIL_{li} + \sum_{m=1}^3 \phi_m EDUC_{mi} + \sum_{n=1}^4 \lambda_n RENDA_{ni} + \delta_1 RISCO_i + \varepsilon_i$$

(Equação 1)

onde i representa a i -ésima mulher e ε_i representa o termo de erro que capta o componente não-sistemático. Com base nas variáveis descritas no Quadro 2 e na literatura existente, espera-se que os coeficientes sejam estatisticamente significantes e, para investimentos em ações:

$$\gamma_j \text{ e } \eta_l < 0$$

$$\phi_m \lambda_n \delta_1 > 0$$

A estimação do modelo descrito pela Equação 1 contribuirá para responder às seguintes perguntas: como a idade influencia os investimentos? Como o estado civil influencia os investimentos? Como o nível de escolaridade civil influencia os investimentos? Como a renda influencia os investimentos? Como a propensão ao risco influencia os investimentos?

Outras variáveis foram incluídas à Equação 1. A seguir a equação que inclui todas as variáveis utilizadas na análise de regressão:

$$INVEST_i = \beta_0 + \sum_{j=1}^4 \gamma_j IDADE_{ji} + \sum_{l=1}^3 \eta_l ECIVIL_{li} + \sum_{m=1}^3 \phi_m EDUC_{mi} + \sum_{n=1}^4 \lambda_n RENDA_{ni} + \delta_1 RISCO_i + \delta_2 FILHOS + \delta_3 PROBFIN + \sum_{p=1}^4 \theta_p PATRIF_{pi} + \delta_4 IMOV + \delta_5 RELIG + \delta_6 CLUBE + \delta_7 GRUPO + \delta_8 VIZIN + \delta_9 SINT_DEPR + \delta_{10} POUP0 + \delta_{11} PROFIS + \varepsilon_i$$

(Equação 2)

Para Equação 2 também espera-se que os coeficientes sejam estatisticamente significantes e, ainda:

$$\theta_p, \delta_4, \delta_5, \delta_6, \delta_7, \delta_8, \delta_9, \delta_{11} > 0$$

$$\delta_9, \delta_{10} < 0$$

A inclusão dessas variáveis contribuirá para responder ainda às seguintes perguntas: como a riqueza ou patrimônio financeiro influencia os investimentos? A posse de um imóvel influencia os investimentos? E a prática religiosa? A frequência a um clube ou academia? A participação em de grupos ou associações? O relacionamento com os vizinhos? Sintomas de depressão? O hábito de poupar regularmente influencia os investimentos? E a profissão?

4 RESULTADOS

4.1 Modelo de Probabilidade Linear (MPL)

Primeiramente os coeficientes foram estimados pelo método dos mínimos quadrados ordinários e todas as especificações foram corrigidas para não violar a hipótese da variância constante dos erros ou homocedasticidade. Os dados foram estimados por meio de dez regressões robustas para cada categoria de investimento objeto de estudo nesse trabalho. Seguem os resultados encontrados para cada categoria de investimento.

3.1.1 Ações

Os resultados da Tabela 3 mostram que a mulher com propensão ao risco investe mais em ações. O sinal do coeficiente RISCO é positivo, como era intuitivo esperar, no entanto, o coeficiente não é estatisticamente significativo em nenhuma combinação de variáveis. A IDADE também não é estatisticamente significativa. Segundo Barber e Odean (2001) era esperado que as mais novas arriscassem mais. Os coeficientes de ECIVIL não são estatisticamente significantes. Segundo Barber

e Odean (2001), as solteiras deveriam arriscar mais. Ainda de acordo com Barber e Odean (2001), aqueles com maior renda também são mais propensos a arriscar. E nas análises desse estudo, RENDA é estatisticamente significativa, principalmente na faixa de renda entre R\$ 4.000 e R\$ 6.000 e apresenta sinal positivo. EDUC também é estatisticamente significativa, principalmente entre as mulheres com formação universitária e pós-graduação. O sinal é positivo, quanto maior o nível de escolaridade, maior a probabilidade de investir em ações. PATRIF, assim como a renda, é estatisticamente significativa e com sinal positivo. Quanto maior o patrimônio maior a probabilidade de investir em ações. A variável RELIG é estatisticamente significativa e com sinal positivo. As variáveis VIZIN, GRUPO e CLUBE não são significantes. Era esperado que esses coeficientes fossem estatisticamente significantes e com sinais positivos, de acordo com os resultados encontrados por Hong et al. (2004). A variável SINT_DEPR é estatisticamente significativa e o sinal é negativo como esperado, também de acordo com os resultados encontrados por Hong et al. (2004). O POUP0 é estatisticamente significativo e menor que zero, o que era de se esperar já que a variável POUP0 indica quem não tem hábito de poupar então a probabilidade de investir em ações é diminuída. Já PROFIS não é estatisticamente significativa.

Aproveitando as informações da base de dados foi possível analisar também o perfil das mulheres quando investem em Caderneta de Poupança, CDB, Fundos de Renda Fixa e Outros Investimentos, quando a mulher investe em outros produtos ou ativos.

3.1.2 Caderneta de Poupança

Os resultados da Tabela 4 mostram que a mulher com propensão ao risco investe menos em caderneta de poupança. O sinal do coeficiente RISCO é negativo e estatisticamente significativo em todas as combinações de variáveis. Mas somente na Regressão 1 e na Regressão 10 é possível rejeitar a Hipótese Nula da Estatística F, ou dos coeficientes serem conjuntamente iguais a zero em favor da hipótese alternativa de que pelo menos um coeficiente é diferente de zero.

IDADE é estatisticamente significativa em algumas especificações, mas sinal é sempre negativo. A faixa de 25 a 35 anos apresenta a maior probabilidade negativa de investir em caderneta de poupança. ECIVIL não é estatisticamente significativa. RENDA é estatisticamente significativa, principalmente na faixa entre R\$ 2.000 e R\$ 4.000 e apresenta sinal positivo. EDUC também é estatisticamente significativa e sinal positivo. Quanto maior a instrução menor a probabilidade de investir em caderneta de poupança. Quando o produto em questão é caderneta de poupança, PATRIF não é significativa estatisticamente. De todas as outras variáveis restantes, só PROFIS tem coeficiente estatisticamente significativo e o sinal é negativo. Como era de se esperar, as mulheres com maior acesso ou conhecimento ao mercado financeiro aplicam menos em caderneta de poupança. SINT_DEPR não é significativa estatisticamente para as investidoras em caderneta de poupança. Os indicadores sociais RELIG, CLUBE, GRUPO e VIZIN não são estatisticamente significantes.

3.1.3 CDB

Nessas regressões também rejeitamos a Hipótese Nula da estatística F ou dos coeficientes serem conjuntamente iguais a zero em favor da hipótese alternativa de que pelo menos um coeficiente é diferente de zero. Assim sendo temos, algumas dessas variáveis independentes estatisticamente significantes e contribuindo para explicar a variável binária dependente que neste caso é o investimento em CDB, conforme a Tabela 5.

RISCO tem sinal negativo, ou seja, quem tem propensão ao risco tem menor probabilidade comprar CDB, mas é estatisticamente significativa apenas na Regressão 8. IDADE é significativa estatisticamente na faixa entre 45 e 55 e sinal positivo em todas as faixas. Só o coeficiente CAS é estatisticamente significativo, mas SEP e VIU também são positivos. EDUC não é estatisticamente significativa e o sinal é ambíguo. PATRIF é estatisticamente significativa apenas nas combinações das equações 2 e 3, mas são ambíguos. RELIG é significativa estatisticamente e sinal positivo. GRUPO é estatisticamente significativo, mas sinal negativo. SINT_DEPR e PROFIS são estatisticamente significantes e sinais positivos.

3.1.4 Fundos de Renda Fixa

Nessas regressões não é possível rejeitar a hipótese nula da estatística F em favor da hipótese. Nenhuma variável independente contribuiu para explicar a variável binária dependente que neste caso é o investimento em fundos de renda fixa, conforme a Tabela 6.

3.1.5 Investimentos em outros produtos ou ativos

Nessas regressões também rejeitamos a hipótese nula da estatística F em favor da hipótese alternativa. Nenhuma variável independente contribuiu para explicar a variável binária dependente que neste caso inclui outros investimentos, conforme a Tabela 7. Mesmo assim, é interessante observar que GRUPO é estatisticamente significativa nessa análise posto que as participantes identificaram que quando possuem investimentos além dos que são objetos desse estudo. Os investimentos mais citados nessa categoria são: previdência privada, fundos multimercados, títulos de capitalização, Tesouro Direto, imóveis e dólares.

4.2 Modelo de Interação Social

Os indicadores de interação social não são estatisticamente significantes em nossa análise com exceção de RELIG. GRUPO é estatisticamente significativa e com sinal positivo tratando-se de outros investimentos, o que pode sugerir que a interação social influencia de alguma forma os investimentos mas, na nossa base de dados, não influencia a participação no mercado de ações, conforme Tabela 8.

Hong *et al.* (2004) citam a importância dos efeitos de *peer-group* numa variedade de contextos podendo ser em família, vizinhança ou círculos de amizades. Ainda concluíram que os “sociais” são mais propensos a investir no mercado de ações, controlando para fatores como riqueza, raça e educação. Hong *et al.* (2004) encontraram que os efeitos de sociabilidade são tanto estatisticamente significantes, quanto economicamente importantes. Para os autores a participação no mercado de ações é influenciada pela interação social, isto é, os agentes mais sociais, no senso de interagir mais como os próximos de grupos como igrejas, são mais prováveis de investir no mercado de ações.

4.3 Comparando os resultados nos modelos

Conforme dados da Tabela 9 podemos comparar os resultados gerados no Modelo de Probabilidade Linear com o Modelo Probit. Quando o investimento em questão é ações, investimento objeto do nosso estudo, os resultados são semelhantes nos sinais, mas quando multiplicamos os coeficientes do Probit por 0,4 chega-se a números diferentes. RISCO e VIU na análise PROBIT para investimentos em ações são estatisticamente significantes.

Para as comparações das outras categorias de investimentos considerados nesse estudo, os resultados também são semelhantes nos sinais, mas quando multiplicamos os coeficientes do Probit por 0,4 chega-se a números diferentes.

5 CONCLUSÕES

Como proposto por vários outros estudos referenciados nesse trabalho, a propensão ao risco é determinante na escolha dos investimentos.

Os resultados deste estudo evidenciam que a propensão ao risco, a renda, o nível de escolaridade e a ausência de sintomas de depressão são fatores estatisticamente significantes e compõem o perfil da mulher investidora em ações. No quesito interação social apenas o indicador RELIG é estatisticamente significativa.

Com exceção do indicador social RELIG, nesse estudo não há evidências de que os demais indicadores sociais (VIZIN, GRUPO e CLUBE) contribuam para a participação da mulher no mercado de ações conforme sugerido e testado empiricamente por Hong et al. (2004)

Esse estudo apresentou uma análise qualitativa, dadas as limitações da base de dados. Há um forte viés devido ao tamanho e perfil da amostra. Conclusões muito mais fortes poderão ser obtidas aumentando essa amostra. Uma análise quantitativa mais profunda poderia identificar as possíveis ações para aumentar a participação da mulher no mercado acionário.

TABELAS

Tabela 3
Possíveis determinantes do investimento em Ações - MQO

	Regressão 1	Regressão 2	Regressão 3	Regressão 4	Regressão 5	Regressão 6	Regressão 7	Regressão 8	Regressão 9	Regressão 10
RISCO	0.116717 (0.085596)	0.094693 (0.085906)	0.111807 (0.085926)	0.088517 (0.083878)	0.095360 (0.087285)	0.100553 (0.086800)	0.116097 (0.085082)	0.107693 (0.086390)	0.115519 (0.078948)	0.116883 (0.079358)
I25A35	0.059203 (0.214930)	0.033426 (0.191966)	-0.023909 (0.194530)	-0.048421 (0.203404)	0.005812 (0.194135)	-0.033736 (0.196019)	-0.019415 (0.196234)	-0.054542 (0.210051)	0.003134 (0.215790)	0.005189 (0.217619)
I35A45	-0.123262 (0.214148)	-0.141262 (0.189573)	-0.181581 (0.190088)	-0.213472 (0.200702)	-0.145548 (0.192852)	-0.191694 (0.191563)	-0.186336 (0.194450)	-0.220555 (0.208271)	-0.117879 (0.215201)	-0.117914 (0.217121)
I45A55	0.030615 (0.210099)	-0.014248 (0.187267)	-0.039201 (0.187215)	-0.089115 (0.195171)	-0.009931 (0.188788)	-0.061090 (0.191367)	-0.035304 (0.189858)	-0.107033 (0.205540)	-0.008850 (0.210722)	-0.010715 (0.212395)
IAC55	0.143567 (0.234448)	0.080648 (0.216198)	0.071502 (0.214247)	0.056657 (0.216183)	0.109117 (0.218215)	0.039438 (0.217719)	0.074811 (0.216048)	0.076847 (0.230800)	0.161082 (0.220164)	0.163647 (0.222105)
CAS	-0.004148 (0.122045)	-0.068681 (0.113592)	-0.063859 (0.112643)	-0.085904 (0.109812)	-0.089118 (0.116605)	-0.064889 (0.111720)	-0.062209 (0.113089)	-0.090124 (0.104817)	-0.065240 (0.101564)	-0.061528 (0.102472)
SEP	-0.019071 (0.141698)	-0.089390 (0.138941)	-0.100368 (0.137179)	-0.126716 (0.134013)	-0.123246 (0.140931)	-0.113593 (0.138872)	-0.101150 (0.137687)	-0.127332 (0.133398)	-0.085670 (0.131867)	-0.082850 (0.130490)
VIU	-0.235010 (0.218796)	-0.227106 (0.206546)	-0.214295 (0.202459)	-0.277505 (0.183090)	-0.250011 (0.215086)	-0.202170 (0.192852)	-0.218576 (0.199137)	-0.329200* (0.191641)	-0.245893 (0.224235)	-0.242408 (0.225657)
FILHO	0.017951 (0.121759)	0.033110 (0.113163)	0.053887 (0.114666)	0.076143 (0.109431)	0.067793 (0.115652)	0.057891 (0.114900)	0.062304 (0.116230)	0.070706 (0.110987)	0.060757 (0.102559)	0.061368 (0.103311)
EDUC2	-0.012445 (0.312830)	0.134046 (0.286425)	0.149873 (0.296160)	0.105368 (0.289463)	0.167964 (0.288675)	0.184753 (0.288754)	0.121681 (0.295456)	0.137769 (0.278392)	0.221957 (0.279152)	0.221863 (0.281195)
EDUC3	0.276739 (0.197657)	0.356604* (0.199473)	0.375244* (0.196027)	0.363766 (0.189563)	0.345965* (0.191233)	0.412540** (0.198175)	0.364421* (0.193094)	0.448834** (0.178702)	0.505173** *	0.498318** *
EDUC4	0.383706* (0.203270)	0.443365** (0.202409)	0.463391** (0.198517)	0.458004** (0.191348)	0.428506** (0.196026)	0.491778** (0.202160)	0.440012** (0.194728)	0.531016** *	0.577843** *	0.573697** *
R0A2	0.369134* (0.193981)	0.232590 (0.219448)	0.326266 (0.215043)	0.346088 (0.215922)	0.329999 (0.226785)	0.308249 (0.228931)	0.343823 (0.221018)	0.323387 (0.220616)	0.187054 (0.180129)	0.186063 (0.179678)
R2A4	0.601147** *	0.418399** (0.191112)	0.479295** (0.183502)	0.468812** (0.182851)	0.477835** (0.192224)	0.462342** (0.195885)	0.487510** (0.185693)	0.471560** (0.195067)	0.289790* (0.164893)	0.290400* (0.165716)
R4A6	0.760215** *	0.574645** *	0.625144** *	0.628665** *	0.621296** *	0.607838** *	0.640645** *	0.620509** *	0.442233** *	0.441748** (0.157182)
RAC6	0.702645** *	0.456223** (0.186479)	0.503018** *	0.481950** *	0.483863** (0.190546)	0.485332** (0.190591)	0.520501** (0.181006)	0.478274** (0.190389)	0.307804** (0.154485)	0.305437* (0.155476)
PATRI F2	0.275312* (0.145176)	0.270560* (0.149136)	0.302607* (0.157626)	0.267029* (0.147816)	0.263599* (0.146865)	0.273951** (0.149212)	0.274188* (0.152493)	0.200068 (0.157100)	0.202521 (0.158932)	0.202521 (0.158932)
PATRI F3	0.303828* (0.169396)	0.276952 (0.175323)	0.281414 (0.174457)	0.277645 (0.177833)	0.278764 (0.171466)	0.266455 (0.176034)	0.255681 (0.168472)	0.189725 (0.165392)	0.186329 (0.166553)	0.186329 (0.166553)
PATRI F4	0.463192** *	0.426895** (0.165288)	0.442490** (0.172260)	0.426482** (0.165786)	0.417811** (0.169535)	0.426085** (0.168454)	0.412671** (0.173638)	0.345157* (0.170959)	0.346968* (0.177143)	0.346968* (0.177681)
PATRI F5	0.387982** *	0.399365** *	0.433443** *	0.394324** *	0.392071** *	0.394915** *	0.394626** *	0.330001** (0.131630)	0.329336** (0.132506)	0.329336** (0.132506)
IMOV	-0.380539 (0.262177)	-0.494444* (0.289301)	-0.418347 (0.287937)	-0.433429 (0.288864)	-0.467642 (0.283901)	-0.457198 (0.295383)	-0.401941 (0.288184)	-0.387646 (0.297803)	-0.294645 (0.263231)	-0.154638 (0.263448)
RELIG				0.174021** (0.076924)				0.171017** (0.077329)	0.150475* (0.076654)	0.151439* (0.078445)
VIZIN							-0.051015 (0.078451)			
GRUPO						0.083210 (0.078732)				
CLUBE					0.102377 (0.085568)					
SINT_DE PR								-0.147004* (0.078217)	-0.125839* (0.075410)	-0.127594* (0.075177)
POUP0									-	-
PROFIS									0.347622** *	0.347759** *
Intercepto	-0.380539 (0.262177)	-0.494444* (0.289301)	-0.418347 (0.287937)	-0.433429 (0.288864)	-0.467642 (0.283901)	-0.457198 (0.295383)	-0.401941 (0.288184)	-0.387646 (0.297803)	-0.294645 (0.263231)	-0.154638 (0.263448)
R²	0.186177	0.242314	0.255407	0.281488	0.264191	0.261667	0.257749	0.302409	0.355581	0.355849
Prob(F)	0.033553	0.010916	0.008519	0.003318	0.008243	0.009357	0.011360	0.001631	0.000100	0.000169

A variável dependente é um indicador da alternativa de investimento, neste caso em ações. Os erros padrões robustos estão entre parênteses. São 154 observações. Números com * são significantes ao nível de 10%, números com ** são significantes ao nível de 5% e números com *** são significantes ao nível de 1%. Os coeficientes foram estimados por meio de regressões com erros-padrão robustos à heterocedasticidade.

Tabela 4
Possíveis determinantes do investimento em Caderneta de Poupança - MQO

	Regressão 1	Regressão 2	Regressão 3	Regressão 4	Regressão 5	Regressão 6	Regressão 7	Regressão 8	Regressão 9	Regressão 10
RISCO	- 0.188675** (0.078372)	- 0.198363** (0.080021)	- 0.191680** (0.082305)	- 0.205166** (0.081872)	- 0.188972** (0.086229)	- 0.199294** (0.081623)	- 0.185958** (0.083249)	- 0.215993** (0.082888)	- 0.213947** (0.083134)	- 0.227204** * (0.081308)
I25A35	-0.361678* (0.185644)	- 0.372463** (0.182493)	- 0.395253** (0.190291)	-0.411307* (0.197745)	- 0.400085** (0.192159)	- 0.402715** (0.188649)	- 0.388628** (0.191124)	- 0.408212** (0.200702)	-0.396616* (0.203975)	- 0.415118** (0.184666)
I35A45	-0.282384 (0.193416)	-0.277121 (0.194649)	-0.292644 (0.198792)	-0.314406 (0.206573)	-0.298238 (0.200478)	-0.298684 (0.196263)	-0.300796 (0.198692)	-0.312027 (0.209641)	-0.289676 (0.217261)	-0.290503 (0.201048)
I45A55	-0.219410 (0.188637)	-0.220924 (0.188168)	-0.230750 (0.191000)	-0.263863 (0.197577)	-0.235443 (0.191909)	-0.246940 (0.189446)	-0.225317 (0.190467)	-0.255052 (0.201553)	-0.234842 (0.207572)	-0.217694 (0.190092)
IAC55	-0.306841 (0.212986)	-0.346425 (0.213702)	-0.349765 (0.215157)	-0.360614 (0.220873)	-0.355743 (0.218670)	-0.373590* (0.215468)	-0.345297 (0.214113)	-0.371398 (0.227172)	-0.353778 (0.232970)	-0.377339* (0.224281)
CAS	-0.093902 (0.102223)	-0.099208 (0.100392)	-0.096615 (0.100902)	-0.114950 (0.103094)	-0.092298 (0.101161)	-0.096951 (0.101305)	-0.094551 (0.101591)	-0.112809 (0.101885)	-0.106862 (0.101048)	-0.141313 (0.103078)
SEP	-0.076762 (0.132648)	-0.078218 (0.132691)	-0.082048 (0.134106)	-0.101414 (0.133839)	-0.078119 (0.133896)	-0.091095 (0.134158)	-0.083929 (0.133735)	-0.101747 (0.134163)	-0.092160 (0.135226)	-0.118849 (0.133248)
VIU	-0.230658 (0.244722)	-0.237276 (0.251269)	-0.231850 (0.251897)	-0.275067 (0.244472)	-0.225903 (0.252572)	-0.221802 (0.248521)	-0.238741 (0.242453)	-0.249015 (0.248863)	-0.231222 (0.250147)	-0.263689 (0.235476)
FILHO	-0.016740 (0.104379)	-0.023631 (0.106660)	-0.015994 (0.108465)	-0.000400 (0.109566)	-0.018565 (0.109447)	-0.014983 (0.107652)	-0.002176 (0.106934)	0.003937 (0.109140)	-3.15E-05 (0.109781)	-0.003598 (0.105913)
EDUC2	1.133556** * (0.173528)	1.097583** * (0.228873)	1.092666** * (0.226198)	1.107588** * (0.225335)	1.095668** * (0.223897)	1.061924** * (0.225407)	1.136836** * (0.244152)	1.128925** * (0.225514)	1.110351** * (0.229143)	1.112603** * (0.244763)
EDUC3	0.929947** * (0.185602)	0.9111712** * (0.217827)	0.905310** * (0.217726)	0.906359** * (0.222340)	0.900814** * (0.222536)	0.876636** * (0.216073)	0.921347** * (0.223977)	0.951022** * (0.222124)	0.940678** * (0.222569)	0.877241** * (0.236288)
EDUC4	1.019313** * (0.178337)	1.003477** * (0.213760)	0.996140** * (0.213302)	0.994422** * (0.215872)	0.990575** * (0.220036)	0.973515** * (0.211063)	1.031228** * (0.225665)	1.033321** * (0.214235)	1.023955** * (0.214425)	0.986248** * (0.228900)
R0A2	0.213969** * (0.173446)	0.182777 (0.178885)	0.219714 (0.181445)	0.235976 (0.181213)	0.219129 (0.180669)	0.207087 (0.184037)	0.244936 (0.192374)	0.246560 (0.183750)	0.219701 (0.195767)	0.226877 (0.177890)
R2A4	0.507401** * (0.156920)	0.474866** * (0.166365)	0.499104** * (0.166432)	0.490857** * (0.162171)	0.499331** * (0.165721)	0.485738** * (0.169519)	0.511516** * (0.177002)	0.489906** * (0.167906)	0.452839** * (0.187225)	0.446684** * (0.164199)
R4A6	0.428992** (0.150563)	0.377485** (0.164509)	0.398145** (0.162483)	0.397407** (0.157965)	0.398985** (0.161425)	0.385545** (0.165371)	0.420571** (0.175651)	0.401446** (0.162010)	0.366416** (0.177912)	0.369104** (0.151070)
RAC6	0.340564 (0.145082)	0.295353* (0.165630)	0.314122* (0.165854)	0.298473* (0.163646)	0.317275* (0.166034)	0.300501* (0.164504)	0.339999* (0.179674)	0.300620 (0.167172)	0.266169 (0.186997)	0.287007* (0.163535)
PATRIF2	0.069684 (0.158152)	0.066889 (0.157581)	0.066889 (0.157581)	0.089462 (0.158579)	0.066989 (0.157389)	0.058564 (0.162762)	0.073969 (0.159528)	0.106377 (0.163387)	0.088537 (0.165898)	0.068675 (0.169228)
PATRIF3	0.212838 (0.173376)	0.201118 (0.174653)	0.206258 (0.167398)	0.200495 (0.167398)	0.199520 (0.174650)	0.187691 (0.172299)	0.221644 (0.174708)	0.205269 (0.167285)	0.239064 (0.171819)	0.068675 (0.163852)
PATRIF4	-0.028834 (0.152341)	-0.044238 (0.158474)	-0.04238 (0.162953)	-0.032019 (0.159531)	-0.044669 (0.159531)	-0.054155 (0.165521)	-0.043361 (0.161439)	-0.014469 (0.165710)	-0.031084 (0.167757)	-0.045015 (0.169408)
PATRIF5	0.074675 (0.124356)	0.077878 (0.126282)	0.104571 (0.126214)	0.078125 (0.126214)	0.069462 (0.126253)	0.073330 (0.126429)	0.126467 (0.133097)	0.110338 (0.135562)	0.118980 (0.135562)	0.118980 (0.130822)
IMOV	-0.064174 (0.117223)	-0.067948 (0.115725)	-0.066582 (0.118030)	-0.065207 (0.118008)	-0.065207 (0.118008)	-0.056111 (0.117124)	-0.067553 (0.116192)	-0.063488 (0.116182)	-0.029490 (0.115276)	-0.029490 (0.115276)
RELIG	0.116425 (0.080012)	0.116425 (0.080012)	0.116425 (0.080012)	0.116425 (0.080012)	0.116425 (0.080012)	0.116425 (0.080012)	0.116425 (0.080012)	0.116425 (0.080012)	0.116425 (0.080012)	0.116425 (0.080012)
VIZIN							-0.075280 (0.080939)			
GRUPO						0.063348 (0.078525)				
CLUBE					-0.016603 (0.082874)					
SINT_DE										
PR							0.075747 (0.076686)	0.080572 (0.077971)	0.096154 (0.076259)	
POUP0								-0.070333 (0.112161)	-0.071036 (0.105602)	
PROFIS										0.165553** (0.081460)
Intercept	1.273829** * (0.233310)	1.246654** * (0.268488)	1.27789*** (0.272616)	1.262482** * (0.274640)	1.286239** * (0.269169)	1.249171** * (0.268940)	1.301417** * (0.287764)	1.238699** * (0.279815)	1.258905** * (0.287344)	1.255243** * (0.273857)
R²	0.168056	0.182421	0.184672	0.055793	0.184928	0.188720	0.190302	0.203872	0.206329	0.231084
Prob(F)	0.068042	0.182421	0.152925	0.125838	0.191821	0.170136	0.161633	0.131192	0.153931	0.084496

A variável dependente é um indicador da alternativa de investimento, neste caso em caderneta de poupança. Os erros padrões robustos estão entre parênteses. São 154 observações. Números com * são significantes ao nível de 10%, números com ** são significantes ao nível de 5% e números com *** são significantes ao nível de 1%. Os coeficientes foram estimados por meio de regressões com erros-padrão robustos à heterocedasticidade.

Tabela 5
Possíveis determinantes do investimento em CDB – MQO

	Regressão 1	Regressão 2	Regressão 3	Regressão 4	Regressão 5	Regressão 6	Regressão 7	Regressão 8	Regressão 9	Regressão 10
RISCO	-0.061553 (0.058561)	-0.063679 (0.059663)	-0.072133 (0.060221)	-0.085973 (0.060021)	-0.084305 (0.061455)	-0.059235 (0.059938)	-0.069656 (0.061600)	-0.100817* (0.060534)	-0.099103 (0.060903)	-0.087148 (0.059906)
I25A35	0.094524 (0.102475)	0.093913 (0.110744)	0.122745 (0.118643)	0.106270 (0.115003)	0.144463 (0.124733)	0.135387 (0.112287)	0.125613 (0.119010)	0.110513 (0.115934)	0.120223 (0.118595)	0.136909 (0.119541)
I35A45	0.012403 (0.097727)	0.010693 (0.100351)	0.030331 (0.101382)	0.007999 (0.096339)	0.055469 (0.112323)	0.040564 (0.091832)	0.026802 (0.101750)	0.011260 (0.098425)	0.029978 (0.105557)	0.030723 (0.103373)
I45A55	0.209634* *	0.214422* *	0.226853* *	0.192872 (0.102589)	0.247944* *	0.254281* **	0.229206* *	0.204951* (0.104352)	0.221876* *	0.206412* *
IAC55	(0.101026) 0.134773 (0.153197)	(0.103905) 0.121660 (0.160401)	(0.102272) 0.125885 (0.159660)	(0.121758) 0.114751 (0.160746)	(0.110606) 0.152752 (0.166799)	(0.093292) 0.166248 (0.155850)	(0.102529) 0.127819 (0.158740)	(0.107330) 0.099967 (0.164448)	(0.107330) 0.114723 (0.167443)	(0.103637) 0.135970 (0.166497)
CAS	0.163286* *	0.151309* *	0.148029* *	0.129214* *	0.128629 (0.073957)	0.148598* *	0.148922* *	0.132148 (0.074792)	0.137128* (0.076250)	0.168197* (0.076002)
SEP	(0.074337) 0.133237 (0.104205)	(0.075315) 0.116912 (0.107684)	(0.073707) 0.121758 (0.108511)	0.101885 (0.107215)	0.104100 (0.111010)	0.137085 (0.110207)	0.120944 (0.109264)	0.101428 (0.106988)	0.109456 (0.107885)	0.133524 (0.109906)
VIU	0.016473 (0.176787)	-0.003973 (0.182710)	-0.010838 (0.183551)	-0.055189 (0.172535)	-0.037566 (0.200806)	-0.027860 (0.190737)	-0.013821 (0.181448)	-0.019474 (0.169756)	-0.004573 (0.169113)	0.024707 (0.161901)
FILHO	0.120751 (0.077218)	0.117714 (0.079177)	0.108052 (0.079431)	0.124056 (0.077525)	0.119605 (0.081815)	0.106340 (0.078887)	0.114034 (0.079754)	0.130001 (0.079005)	0.126678 (0.079984)	0.129894 (0.081329)
EDUC2	-0.009136 (0.141847)	-0.089228 (0.137543)	-0.095448 (0.137740)	-0.110762 (0.140963)	-0.081958 (0.139212)	-0.147529 (0.132574)	-0.114570 (0.139273)	-0.140013 (0.142901)	-0.124459 (0.149963)	-0.122428 (0.150641)
EDUC3	0.006385 (0.122678)	-0.066261 (0.136453)	-0.074360 (0.135277)	-0.075437 (0.133310)	-0.094567 (0.141083)	-0.122938 (0.136384)	-0.081303 (0.135899)	-0.136666 (0.138828)	-0.128004 (0.140544)	-0.185213 (0.139035)
EDUC4	0.121414 (0.139834)	0.037292 (0.154462)	0.028009 (0.153828)	0.029772 (0.150385)	0.002999 (0.159881)	-0.010319 (0.149437)	0.012819 (0.155149)	-0.023555 (0.153217)	-0.015712 (0.154016)	-0.049717 (0.148996)
PROBFI	-0.121073* (0.065985)	-0.122925* (0.066834)	-0.123894* (0.067171)	-0.117017* (0.066256)	-0.118364* (0.067965)	0.120640* *	-0.120681* (0.067186)	-0.127598* (0.064883)	-0.122407* (0.065416)	-0.113775* (0.065333)
R0A2	0.366386* *	0.395248* *	0.348520* *	0.365209* *	0.351149* (0.183330)	0.369912* (0.150677)	0.359439* *	0.379719* *	0.357226* *	0.350754* *
R2A4	(0.154654) 0.393499* **	(0.151922) 0.413875* **	(0.168083) 0.383211* **	(0.165556) 0.374748* **	0.382192* *	0.405855* **	0.388585* **	0.373445* **	0.342403* **	0.347954* **
R4A6	(0.122679) 0.193224* (0.108891)	(0.125904) 0.203664* (0.115911)	(0.134004) 0.177527 (0.124842)	(0.129917) 0.176770 (0.117417)	(0.146522) 0.173751 (0.138504)	(0.119757) 0.198873* (0.109062)	(0.136439) 0.187236 (0.129451)	(0.118816) 0.182306* (0.106333)	(0.120128) 0.152971 (0.105059)	(0.113229) 0.150546 (0.095614)
RAC6	0.386954* ** (0.116408)	0.399513* ** (0.134391)	0.375767* ** (0.142488)	0.359708* ** (0.135142)	0.361597* ** (0.156318)	0.398843* ** (0.128619)	0.386969* ** (0.148798)	0.362651* ** (0.126534)	0.333800* ** (0.123056)	0.315009* ** (0.123056)
PATRI2	-0.112217* (0.065308)	-0.108680* (0.064890)	-0.085515 (0.063208)	-0.109131 (0.066403)	-0.094578 (0.061345)	-0.105615 (0.065185)	-0.062325 (0.070113)	-0.077266 (0.077000)	-0.059354 (0.079578)	-0.059354 (0.079578)
PATRI3	0.031483 (0.117939)	0.046311 (0.116389)	0.051586 (0.111214)	0.049110 (0.116071)	0.049018 (0.111964)	0.040499 (0.115981)	0.026729 (0.115017)	0.058966 (0.115448)	0.028489 (0.115036)	0.028489 (0.115036)
PATRI4	-0.023229 (0.105553)	-0.003741 (0.105081)	0.008799 (0.110847)	-0.001805 (0.105078)	0.013059 (0.101720)	-0.003361 (0.106497)	0.032859 (0.110409)	0.018944 (0.118761)	0.031507 (0.122271)	0.031507 (0.122271)
PATRI5	0.000673 (0.081274)	-0.003379 (0.080703)	0.024014 (0.081054)	-0.004487 (0.082423)	0.010878 (0.078740)	-0.005348 (0.081921)	0.054032 (0.087402)	0.040525 (0.090389)	0.032730 (0.091053)	0.032730 (0.091053)
IMOV		0.081187 (0.072099)	0.077314 (0.071695)	0.092009 (0.072511)	0.082937 (0.071383)	0.084678 (0.073048)	0.077856 (0.071753)	0.081260 (0.072002)	0.050600 (0.076480)	0.050600 (0.076480)
RELIG			0.119479* (0.068905)				0.121726* (0.068395)	0.118631* (0.069033)	0.126917* (0.068425)	0.126917* (0.068425)
VIZIN							-0.032589 (0.066914)			
GRUPO						-0.107318* (0.062912)				
CLUBE					0.074618 (0.070626)					
SINT_DE								0.103844 (0.063832)	0.107884* (0.063570)	0.093832 (0.062732)
PR										
POUP0									-0.058900 (0.088959)	-0.058266 (0.089674)
PROFIS										0.149298* * (0.068997)
Intercepto	- 0.437986* *	- -0.347760* (0.192673)	- 0.387277* *	- 0.403090* *	- 0.424796* *	- -0.338622* (0.177699)	- -0.377092* (0.192959)	- 0.435694* *	- 0.418773* *	- 0.415471* *
R²	(0.183532) 0.228072	(0.190904) 0.236517	(0.188709) 0.241603	(0.207732) 0.261018	(0.258002) 0.248890	(0.243092) 0.258002	(0.184914) 0.277304	(0.180306) 0.279737	(0.171556) 0.308153	(0.171556) 0.308153
Prob(F)	0.003278	0.012567	0.014526	0.008214	0.014995	0.009573	0.019741	0.005345	0.007117	0.002386

A variável dependente é um indicador da alternativa de investimento, neste caso em CDB. Os erros padrões robustos estão entre parênteses. São 154 observações. Números com * são significantes ao nível de 10%, números com ** são significantes ao nível de 5% e números com *** são significantes ao nível de 1%. Os coeficientes foram estimados por meio de regressões com erros-padrão robustos à heterocedasticidade.

Tabela 6
Possíveis determinantes do investimento em Fundos de Renda Fixa - MQO

	Regressão 1	Regressão 2	Regressão 3	Regressão 4	Regressão 5	Regressão 6	Regressão 7	Regressão 8	Regressão 9	Regressão 10
RISCO	-0.022192 (0.093712)	-0.039568 (0.092901)	-0.040951 (0.093624)	-0.051088 (0.095140)	-0.039145 (0.094896)	-0.047425 (0.092948)	-0.030509 (0.091539)	-0.036505 (0.097522)	-0.027397 (0.093359)	-0.027644 (0.094694)
I25A35	-0.139823 (0.196142)	-0.151126 (0.202715)	-0.146410 (0.208156)	-0.158478 (0.214338)	-0.149633 (0.208412)	-0.152756 (0.203800)	-0.134319 (0.217713)	-0.162646 (0.226062)	-0.111038 (0.215842)	-0.111382 (0.216966)
I35A45	-	-0.303962 (0.193826)	-0.300751 (0.195991)	-0.317108 (0.200359)	-0.304481 (0.197125)	-0.305887 (0.191829)	-0.315627 (0.208552)	-0.320312 (0.211409)	-0.220832 (0.203930)	-0.220847 (0.204681)
I45A55	-0.276314 (0.187750)	-0.295632 (0.190962)	-0.293599 (0.191975)	-0.318490 (0.198708)	-0.296728 (0.191156)	-0.307366 (0.187813)	-0.283683 (0.201359)	-0.330357 (0.209816)	-0.240406 (0.202503)	-0.240087 (0.202940)
IAC55	-0.179160 (0.223158)	-0.235777 (0.225610)	-0.235086 (0.226250)	-0.243241 (0.229768)	-0.239072 (0.215203)	-0.255346 (0.226236)	-0.226933 (0.225720)	-0.228717 (0.240302)	-0.150295 (0.233249)	-0.150733 (0.234530)
CAS	-0.114338 (0.120815)	-0.136171 (0.120466)	-0.136708 (0.121323)	-0.150490 (0.121693)	-0.133829 (0.125029)	-0.136993 (0.122964)	-0.132942 (0.121355)	-0.153373 (0.121451)	-0.126904 (0.121951)	-0.127545 (0.124313)
SEP	0.119319 (0.138398)	0.106945 (0.136330)	0.107738 (0.137164)	0.093181 (0.138906)	0.110358 (0.141796)	0.100045 (0.138501)	0.104306 (0.138680)	0.093631 (0.137361)	0.136300 (0.137899)	0.135804 (0.139614)
VIU	0.290294 (0.248973)	0.304011 (0.216014)	0.302888 (0.217239)	0.270402 (0.215203)	0.306854 (0.219437)	0.311433 (0.217775)	0.290312 (0.207366)	0.235513 (0.212859)	0.314507 (0.197415)	0.313904 (0.200244)
FILHO	-0.047319 (0.111219)	-0.053202 (0.106140)	-0.054782 (0.107682)	-0.043059 (0.108718)	-0.056496 (0.108643)	-0.053922 (0.108204)	-0.029564 (0.108264)	-0.048900 (0.109674)	-0.066562 (0.107305)	-0.066628 (0.107599)
EDUC2	0.284573 (0.208713)	0.467245* (0.241363)	0.466228* (0.241720)	0.455011* (0.250829)	0.464226* (0.242922)	0.492370* (0.241539)	0.385617 (0.254835)	0.483749* (0.255174)	0.566417* (0.263752)	0.566375** (0.264759)
EDUC3	0.372874* (0.189801)	0.489076* (0.212700)	0.487751* (0.213648)	0.486963* (0.215620)	0.490750* (0.215898)	0.512136* (0.212230)	0.458483* (0.210741)	0.547118* (0.223738)	0.593153* (0.230835)	0.594333** (0.230526)
EDUC4	0.291559 (0.191631)	0.409311* (0.215549)	0.407793* (0.216348)	0.409084* (0.217901)	0.411504* (0.219858)	0.427032* (0.214795)	0.343756 (0.213537)	0.461476* (0.224873)	0.503159* (0.232685)	0.503860** (0.231805)
PROBFIN	-0.049769 (0.088200)	-0.042823 (0.086312)	-0.042981 (0.086599)	-0.037944 (0.086878)	-0.043802 (0.087016)	-0.044614 (0.086495)	-0.029434 (0.085992)	-0.027548 (0.086822)	4.16E-05 (0.084121)	-0.000136 (0.084265)
R0A2	0.121970 (0.304746)	0.002740 (0.308003)	-0.004902 (0.319430)	0.007322 (0.326823)	-0.005292 (0.320778)	-0.015640 (0.325709)	0.041128 (0.302895)	-0.006933 (0.338348)	-0.126477 (0.276961)	-0.126344 (0.278557)
R2A4	0.060140 (0.271939)	-0.069486 (0.291782)	-0.074501 (0.297611)	-0.080700 (0.304306)	-0.074350 (0.299480)	-0.085867 (0.302243)	-0.051850 (0.281881)	-0.079419 (0.313222)	-0.244395 (0.261128)	-0.244509 (0.262597)
R4A6	0.280150 (0.260426)	0.133613 (0.281892)	0.129338 (0.286356)	0.128784 (0.292896)	0.129899 (0.288389)	0.118624 (0.289903)	0.170266 (0.271636)	0.123345 (0.300134)	-0.032565 (0.239296)	-0.032515 (0.240898)
RAC6	0.315384 (0.256414)	0.146210 (0.283402)	0.142326 (0.287328)	0.130563 (0.292771)	0.144429 (0.289924)	0.130743 (0.291627)	0.189552 (0.272378)	0.127672 (0.302438)	-0.025658 (0.245510)	-0.025271 (0.247422)
PATRIF2		0.286178 (0.174841)	0.286757 (0.175537)	0.303725 (0.178402)	0.286824 (0.176543)	0.279678 (0.174493)	0.299679* (0.173133)	0.280943 (0.179764)	0.201539 (0.187530)	0.201170 (0.189579)
PATRIF3		0.333563* (0.191294)	0.335989* (0.193314)	0.339853* (0.188631)	0.335573* (0.193895)	0.334630* (0.194795)	0.311485 (0.189292)	0.319130 (0.195569)	0.246250 (0.189146)	0.246879 (0.191516)
PATRIF4		0.121826 (0.171456)	0.125014 (0.175133)	0.134199 (0.176922)	0.124726 (0.175267)	0.116581 (0.177849)	0.126615 (0.171463)	0.110562 (0.174041)	0.036612 (0.181206)	0.036353 (0.181754)
PATRIF5		0.244931* (0.140563)	0.244268* (0.141612)	0.264333* (0.142579)	0.244433 (0.142327)	0.237112* (0.142178)	0.235968* (0.141043)	0.234842 (0.142399)	0.163055 (0.141642)	0.163216 (0.142504)
IMOV			0.013278 (0.124874)	0.010441 (0.124377)	0.011672 (0.126678)	0.012400 (0.124659)	0.027993 (0.120847)	0.009909 (0.124656)	0.028000 (0.122987)	0.028632 (0.125681)
RELIG				0.087516 (0.086646)				0.085309 (0.085761)	0.068861 (0.085395)	0.068690 (0.086408)
VIZIN							-0.137386 (0.086462)			
GRUPO						0.053870 (0.087447)				
CLUBE					-0.011072 (0.092347)					
SINT_DE PR								-0.102022 (0.090580)	-0.080548 (0.086883)	-0.080259 (0.088051)
POUPO									-	-
PROFIS									0.313034*** (0.114943)	0.313047*** (0.115486)
Intercepto	0.262943 (0.349773)	0.107813 (0.387873)	0.101350 (0.390542)	0.089767 (0.400945)	0.106917 (0.392692)	0.076927 (0.391213)	0.144285 (0.370978)	0.121799 (0.411383)	0.211728 (0.354651)	0.211660 (0.356372)
R²	0.123941	0.153981	0.154059	0.160093	0.154152	0.156453	0.169390	0.169198	0.208993	0.209000
Prob(F)	0.330466	0.311985	0.371627	0.378801	0.433547	0.412001	0.300062	0.358880	0.141129	0.177500

A variável dependente é um indicador da alternativa de investimento, neste caso em Fundos de Renda Fixa. Os erros padrões robustos estão entre parênteses. São 154 observações. Números com * são significantes ao nível de 10%, números com ** são significantes ao nível de 5% e números com *** são significantes ao nível de 1%. Os coeficientes foram estimados por meio de regressões com erros-padrão robustos à heterocedasticidade.

Tabela 7
Possíveis determinantes do investimento em Outras modalidades de investimentos - MQO

	Regressão 1	Regressão 2	Regressão 3	Regressão 4	Regressão 5	Regressão 6	Regressão 7	Regressão 8	Regressão 9	Regressão 10
RISCO	-0.032927 (0.082101)	-0.038758 (0.081452)	-0.050244 (0.081619)	-0.032896 (0.081568)	-0.057472 (0.083007)	-0.075116 (0.082058)	-0.048020 (0.081977)	-0.026406 (0.082961)	-0.020613 (0.081527)	-0.016464 (0.081717)
I25A35	0.298259 (0.205923)	0.277240 (0.189854)	0.316410 (0.193166)	0.337061* (0.202362)	0.329306 (0.203649)	0.292032 (0.208161)	0.318985 (0.196784)	0.335206 (0.205363)	0.368034* (0.210442)	0.373824* (0.206590)
I35A45	0.043158 (0.193442)	0.025316 (0.178011)	0.051996 (0.179514)	0.079989 (0.188062)	0.066923 (0.190829)	0.032266 (0.197771)	0.048827 (0.180579)	0.078563 (0.190234)	0.141843 (0.195831)	0.142101 (0.192299)
I45A55	0.068167 (0.191015)	0.029677 (0.175541)	0.046566 (0.175882)	0.089162 (0.184875)	0.059090 (0.187212)	-0.006320 (0.194730)	0.048679 (0.179007)	0.083880 (0.187472)	0.141098 (0.193530)	0.135732 (0.191890)
IAC55	0.032171 (0.220533)	0.021534 (0.212593)	0.027274 (0.212774)	0.041231 (0.220371)	0.043227 (0.224493)	-0.050553 (0.225257)	0.029011 (0.214628)	0.047695 (0.224604)	0.097579 (0.226956)	0.104952 (0.223143)
CAS	0.172698 (0.121916)	0.129712 (0.121314)	0.125255 (0.122137)	0.148840 (0.124954)	0.113736 (0.124617)	0.124159 (0.121456)	0.126058 (0.122716)	0.147557 (0.125534)	0.164394 (0.128168)	0.175175 (0.126953)
SEP	0.073634 (0.132031)	0.018801 (0.134191)	0.025384 (0.134618)	0.050295 (0.138737)	0.014899 (0.136595)	-0.004168 (0.130733)	0.024653 (0.135382)	0.050495 (0.139922)	0.077637 (0.144736)	0.085989 (0.146112)
VIU	0.047495 (0.235603)	0.066983 (0.218640)	0.057657 (0.218675)	0.113250 (0.209663)	0.041786 (0.214972)	0.090479 (0.232875)	0.054978 (0.218598)	0.097635 (0.209087)	0.148010 (0.210644)	0.158171 (0.205453)
FILHO	0.007089 (0.104485)	0.016656 (0.097877)	0.003531 (0.100059)	-0.016529 (0.101039)	0.010390 (0.100473)	0.006833 (0.096650)	0.008903 (0.102219)	-0.019129 (0.101626)	-0.030363 (0.098368)	-0.029247 (0.098473)
EDUC2	-0.008296 (0.241595)	0.069105 (0.216429)	0.060654 (0.215021)	0.079849 (0.229036)	0.068665 (0.213429)	0.161077 (0.219962)	0.043482 (0.213308)	0.092639 (0.231347)	0.145223 (0.227924)	0.145928 (0.228856)
EDUC3	0.138008 (0.190021)	0.171029 (0.196520)	0.160025 (0.200895)	0.161374 (0.203680)	0.148027 (0.201470)	0.253694 (0.207677)	0.153790 (0.200583)	0.188145 (0.207477)	0.217428 (0.207345)	0.197575 (0.211275)
EDUC4	0.187973 (0.200166)	0.210358 (0.214371)	0.197747 (0.217214)	0.195537 (0.217559)	0.182896 (0.219541)	0.271652 (0.224127)	0.184105 (0.218732)	0.218853 (0.220974)	0.245367 (0.219555)	0.233567 (0.222623)
PROBFIN	-0.020927 (0.081752)	-0.022478 (0.077163)	-0.023794 (0.077152)	-0.032414 (0.076927)	-0.020511 (0.077215)	-0.030068 (0.074845)	-0.020908 (0.076970)	-0.027788 (0.076458)	-0.010238 (0.075508)	-0.007242 (0.076383)
R0A2	-0.014756 (0.320060)	-0.089910 (0.262169)	-0.153394 (0.268778)	-0.174313 (0.265283)	-0.151833 (0.265549)	-0.194642 (0.253770)	-0.143588 (0.270481)	-0.180657 (0.259381)	-0.256699 (0.292260)	-0.258945 (0.302382)
R2A4	-0.065755 (0.275396)	-0.188104 (0.233995)	-0.229763 (0.233462)	-0.219154 (0.229150)	-0.230368 (0.229520)	-0.273424 (0.203254)	-0.224937 (0.233289)	-0.218584 (0.224589)	-0.323525 (0.266067)	-0.321598 (0.277017)
R4A6	-0.130568 (0.278317)	-0.223807 (0.231749)	-0.259316 (0.224805)	-0.258368 (0.218545)	-0.261559 (0.220364)	-0.300476 (0.192525)	-0.250598 (0.224716)	-0.260788 (0.213967)	-0.359963 (0.257743)	-0.360804 (0.269569)
RAC6	-0.071733 (0.271207)	-0.231261 (0.234678)	-0.263521 (0.227008)	-0.243391 (0.220573)	-0.271934 (0.223103)	-0.308016 (0.194173)	-0.253460 (0.226711)	-0.244677 (0.215639)	-0.342211 (0.259675)	-0.348732 (0.271978)
PATRIF2		0.131330 (0.142948)	0.136134 (0.142882)	0.107096 (0.141105)	0.135866 (0.142503)	0.108940 (0.133248)	0.138887 (0.144804)	0.096957 (0.141576)	0.046449 (0.144375)	0.052665 (0.143849)
PATRIF3		0.019177 (0.140714)	0.039322 (0.144243)	0.032710 (0.140552)	0.040984 (0.143352)	0.034103 (0.129101)	0.034102 (0.145535)	0.023488 (0.139034)	-0.022871 (0.146011)	-0.033447 (0.147998)
PATRIF4		0.446719** *	0.473195** *	0.457476** *	0.474344** *	0.440801** *	0.473536** *	0.446957* *	0.399918* *	0.404277* *
PATRIF5		0.170021 (0.232700*)	0.169682 (0.227195**)	0.172858 (0.192858)	0.168467 (0.226537**)	0.162944 (0.199704*)	0.170071 (0.225426*)	0.173182 (0.179734)	0.169962 (0.134070)	0.169406 (0.131365)
IMOV		(0.118112)	(0.117220)	(0.119453)	(0.116924)	(0.115360)	(0.117595)	(0.121554)	(0.126436)	(0.126086)
			0.110300 (0.103625)	0.115154 (0.100952)	0.116726 (0.103357)	0.106925 (0.098082)	0.113434 (0.102899)	0.114917 (0.100387)	0.126425 (0.100339)	0.115785 (0.100445)
RELIG				- 0.149764** (0.072380)				0.150747* *	0.161209* *	0.158334* *
VIZIN							-0.029267 (0.079377)	(0.072864)	(0.071412)	(0.071648)
GRUPO						0.206934** *				
CLUBE					0.044307 (0.086521)	(0.073333)				
SINT_DEP R								-0.045403 (0.074364)	-0.031743 (0.073436)	-0.036620 (0.074037)
POUPO									0.199120* *	0.198900* *
PROFIS									(0.086864)	(0.086251) 0.051811 (0.077121)
Intercepto	-0.002564 (0.35817)	-0.044635 (0.333133)	-0.098322 (0.336477)	-0.078501 (0.338623)	-0.120600 (0.341278)	-0.192141 (0.336535)	-0.089176 (0.339199)	-0.064245 (0.334827)	-0.007042 (0.366912)	-0.005896 (0.376452)
R²	0.085286	0.147692	0.154535	0.176772	0.156408	0.198981	0.155410	0.179041	0.199305	0.201800
Prob(F)	0.750798	0.367217	0.367345	0.244779	0.412419	0.120473	0.421714	0.279467	0.191722	0.219679

A variável dependente é um indicador da alternativa de investimento, neste caso em outras alternativas de investimentos. Os erros padrões robustos estão entre parênteses. São 154 observações. Números com * são significantes ao nível de 10%, números com ** são significantes ao nível de 5% e números com *** são significantes ao nível de 1%. Os coeficientes foram estimados por meio de regressões com erros-padrão robustos à heterocedasticidade.

Tabela 8

	Indicadores de Interação Social			
	RELIG	CLUBE	GRUPO	VIZIN
ACOES	0.174021** (0.076924)	0.102377 (0.085568)	0.083210 (0.078732)	-0.051015 (0.078451)
CPOUP	0.119479* (0.068905)	0.074618 (0.070626)	-0.107318* (0.062912)	-0.032589 (0.066914)
CDB	0.119479* (0.068905)	0.074618 (0.070626)	-0.107318* (0.062912)	-0.032589 (0.066914)
FRF	0.087516 (0.086646)	-0.011072 (0.092347)	0.053870 (0.087447)	-0.137386 (0.086462)
OUT	-0.149764** (0.072380)	0.044307 (0.086521)	0.206934*** (0.073333)	-0.029267 (0.079377)

A variável dependente é um indicador da alternativa de investimento e está na coluna à esquerda. Os erros padrões robustos estão entre parênteses. São 154 observações. Números com * são significantes ao nível de 10%, números com ** são significantes ao nível de 5% e números com *** são significantes ao nível de 1%. Os coeficientes foram estimados por meio de regressões com erros-padrão robustos à heterocedasticidade.

Tabela 9
Comparação de Regressões – MQO e Probit

	ACOES		CPOUP		CDB		FRF		OUT	
	Probit	MQO	Probit	MQO	Probit	MQO	Probit	MQO	Probit	MQO
RISCO	0.361685** (0.294462)	0.116883 (0.079358)	-	-	-0.663208* (0.374456)	-0.087148 (0.059906)	-0.105278 (0.253669)	-0.027644 (0.094694)	-0.170074 (0.278979)	-0.016464 (0.081717)
I25A35	0.133596 (0.632158)	0.005189 (0.217619)	-1.310302** (0.537227)	-0.415118** (0.184666)	-	0.136909 (0.119541)	-0.466120 (0.637884)	-0.111382 (0.216966)	1.116718 (0.692347)	0.373824* (0.206590)
I35A45	-0.448189 (0.605789)	-0.117914 (0.217121)	-0.755753 (0.540607)	-0.290503 (0.201048)	-0.804588* (0.464808)	0.030723 (0.103373)	-0.827003 (0.616966)	-0.220847 (0.204681)	0.323162 (0.662616)	0.142101 (0.192299)
I45A55	0.068642 (0.625186)	-0.010715 (0.212395)	-0.600682* (0.524674)	-0.217694 (0.190092)	-0.006809 (0.451134)	0.206412* (0.103637)	-0.813475 (0.631961)	-0.240087 (0.202940)	0.317379 (0.674185)	0.135732 (0.191890)
IAC55	0.927950 (0.682572)	0.163647 (0.222105)	-1.246104* (0.693691)	-0.377339* (0.224281)	0.004338 (0.624215)	0.135970 (0.166497)	-0.485725 (0.719147)	-0.150733 (0.234530)	0.185354 (0.759043)	0.104952 (0.223143)
CAS	-0.511182 (0.378855)	-0.061528 (0.102472)	-0.646734* (0.335072)	-0.141313 (0.103078)	1.569487* (0.609956)	0.168197* (0.076002)	-0.357486 (0.325100)	-0.127545 (0.124313)	0.540086 (0.369296)	0.175175 (0.126953)
SEP	-0.764892 (0.489577)	-0.082850 (0.130490)	-0.482577 (0.420829)	-0.118849 (0.133248)	1.120145 (0.704134)	0.133524 (0.109906)	0.452502 (0.396819)	0.135804 (0.139614)	0.065658 (0.444622)	0.085989 (0.146112)
VIU	1.635988** (0.757150)	-0.242408 (0.225657)	-0.853829 (0.754296)	-0.263689 (0.235476)	0.527246 (0.992728)	0.024707 (0.161901)	1.286747* (0.689121)	0.313904 (0.200244)	0.344565 (0.702909)	0.158171 (0.205453)
FILHO	0.263847 (0.343903)	0.061368 (0.103311)	0.078762 (0.334697)	-0.003598 (0.105913)	0.843587* (0.451682)	0.129894 (0.081329)	-0.269306 (0.294892)	-0.066628 (0.107599)	0.008689 (0.310200)	-0.029247 (0.098473)
EDUC2	-	0.221863 (0.281195)	-	1.112603*** (0.244763)	-	-0.122428 (0.150641)	0.566375* (0.264759)	-	0.145928 (0.228856)	-
EDUC3	1.225755 (0.792038)	0.498318*** (0.186645)	0.324720 (0.587069)	0.877241*** (0.236288)	-0.592347 (0.840833)	-0.185213 (0.139035)	0.311505 (0.595184)	0.594333* (0.230526)	0.428595 (0.556247)	0.197575 (0.211275)
EDUC4	1.535220** (0.776596)	0.573697*** (0.189555)	-0.064001 (0.562347)	0.986248*** (0.228900)	0.369264 (0.759096)	-0.049717 (0.148996)	0.008099 (0.582009)	0.503860* (0.231805)	0.531066 (0.555575)	0.233567 (0.222623)
PROBFIN	0.340275 (0.251869)	0.085357 (0.073775)	0.255741 (0.242222)	0.091556 (0.077805)	-0.544413* (0.329693)	-0.113775* (0.065333)	0.095064 (0.234177)	-0.000136 (0.084265)	-0.126673 (0.246497)	-0.007242 (0.076383)
R0A2	-	0.186063 (0.179678)	-	0.226877 (0.177890)	-	0.350754* (0.138912)	-	-0.126344 (0.278557)	-	-0.258945 (0.302382)
R2A4	0.789230 (0.520620)	0.290400* (0.165716)	0.718648 (0.508621)	0.446684*** (0.164199)	1.006932 (0.723315)	0.347954* (0.113229)	-0.380878 (0.484866)	-0.244509 (0.262597)	-0.244810 (0.494447)	-0.321598 (0.277017)
R4A6	1.374497** (0.494194)	0.441748*** (0.157182)	0.535381 (0.478144)	0.369104** (0.151070)	-0.464247 (0.686452)	0.150546 (0.095614)	0.269223 (0.443383)	-0.032515 (0.240898)	-0.416669 (0.508010)	-0.360804 (0.269569)
RAC6	0.835781* (0.470342)	0.305437* (0.155476)	0.196297 (0.469159)	0.287007* (0.163535)	0.576784 (0.634238)	0.315009* (0.114173)	0.335521 (0.441531)	-0.025271 (0.247422)	-0.335280 (0.495763)	-0.348732 (0.271978)
PATRIF2	1.191557** (0.519209)	0.202521 (0.158932)	0.520103 (0.502890)	0.068675 (0.169228)	-	-0.059354 (0.079578)	0.532997 (0.483554)	0.201170 (0.189579)	0.282411 (0.546508)	0.052665 (0.143849)
PATRIF3	1.131815** (0.545311)	0.186329 (0.166553)	0.922149* (0.507818)	0.239064 (0.163852)	0.658825 (0.724031)	0.028489 (0.115036)	0.745768 (0.531053)	0.246879 (0.191516)	-0.000650 (0.603473)	-0.033447 (0.147998)
PATRIF4	1.745318** (0.614013)	0.346968* (0.177681)	0.042679 (0.525703)	-0.045015 (0.169408)	1.106774* (0.612060)	0.031507 (0.122271)	0.019254 (0.494487)	0.036353 (0.181754)	1.528655* (0.543121)	0.404277** (0.169406)
PATRIF5	1.713268** (0.520009)	0.329336** (0.132506)	0.568115 (0.398807)	0.118980 (0.130822)	0.574088 (0.498960)	0.032730 (0.091053)	0.501014 (0.399522)	0.163216 (0.142504)	0.657324 (0.483794)	0.131365 (0.126086)
IMOV	-0.564744 (0.347767)	-0.154638 (0.099356)	-0.073241 (0.343524)	-0.029490 (0.115276)	0.642526 (0.534977)	0.050600 (0.076480)	0.029701 (0.315839)	0.028632 (0.125681)	0.412995 (0.338627)	0.115785 (0.100445)
RELIG	0.665360** (0.285916)	0.151439* (0.078445)	0.308624 (0.256906)	0.105179 (0.082272)	0.835695* (0.348623)	0.126917* (0.068425)	0.263269 (0.240809)	0.068690 (0.086408)	0.659700* (0.269843)	0.158334** (0.071648)
SINT_DEPR	-0.494082* (0.269871)	-0.127594* (0.075177)	0.342215 (0.252575)	0.096154 (0.076259)	0.315716 (0.348269)	0.093832 (0.062732)	-0.226429 (0.232873)	-0.080259 (0.088051)	-0.128581 (0.237933)	-0.036620 (0.074037)
POUP0	1.372787** (0.393129)	0.347759*** (0.115000)	-0.362679 (0.355264)	-0.071036 (0.105602)	-0.492984 (0.514396)	-0.058266 (0.089674)	1.059570*** (0.380937)	0.313047* (0.115486)	-0.830082* (0.436453)	0.198900** (0.086251)
PROFIS	0.145545 (0.280781)	0.018073 (0.079105)	-0.599718** (0.287143)	-0.165553** (0.081460)	0.874779* (0.327102)	0.149298* (0.068997)	-0.001476 (0.253067)	-0.003079 (0.094018)	0.167283 (0.268146)	0.051811 (0.077121)

A variável dependente encontra-se no cabeçalho das colunas. Os erros padrões robustos estão entre parênteses. São 154 observações. Números com * são significantes ao nível de 10%, números com ** são significantes ao nível de 5% e números com *** são significantes ao nível de 1%. Os coeficientes foram estimados por meio de regressões com erros-padrão robustos à heterocedasticidade no caso das regressões MQO.

REFERÊNCIAS

Atkinson, S., S. Baird, and M. Frye. **Do female mutual fund managers manage differently?** Journal of Financial Research 26, 1–18, 2003.

Bajtelsmit, V.L. e J. A. VanDerhei. **Risk aversion and retirement income adequacy. Positioning pensions for the twenty first century.** Olivia S. Mitchell, Ed. Philadelphia: University of Pennsylvania Press 1996.

Barber, B. and Odean, T. **Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence and Common Stock Investment.** Quarterly Journal of Economics, Vol. 116, 2001, pp. 261–92.

Banerjee, A. **A Simple Model of Herd Behavior.** Quarterly Journal of Economics 107, 797-817, 1992.

Barberis, N., Thaler, R. **Survey of Behavioral Finance.** Handbook of the Economics of Finance, Edited by G. M. Constantinides, M; Harris and R. Stulz, Elsevier Science B.V., 2003.

Barsky, Robert B., Kimball, Miles S., Juster, F. Thomas Thomas and Shapiro, Matthew D. **Preference Parameters and Behavioral Heterogeneity: An Experimental Approach in the Health and Retirement Survey.** August 1995. NBER Working Paper No. W5213.

Becker, G.S. **A note on restaurant pricing and other examples of social influences on price.** Journal of Political Economy 99, 1109-1116, 1991.

Bertrand, M., Luttmer, E. and Mullainathan, S. **Network effects and welfare cultures.** Quarterly Journal of Economics 115, 1019-1055, 2000.

Bikhchandani, S., David Hirshleifer, e Ivo Welch. **A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades.** Journal of Political Economy, vol. 100, no. 5, 1992.

Chiteji, Ngina S. and Frank P. Stafford. **Portfolio Choices of Parents and Their Children as Young Adults: Asset Accumulation by African-American Families.** The American Economic Review, Vol. 89, No. 2, Papers and Proceedings of the One Hundred Eleventh Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1999), pp. 377-380.

Choi, James J., Laibson, David e Metrick, Andrew. **Does de Internet increase trading? Evidence from investor behavior in 401(k) plans.** NBER Working Paper 7878, 2000.

Clendenin, John (1958). **What do Stockholders Like?** California Management Review, vol. 1, no. 1 (Fall): 47-55.

Croson, R. e U. Gneezy. **Gender Differences in Preferences.** Journal of Economic Literature September 16.2004.

Durlauf, Steven N. **A Framework For The Study of Individual Behavior and Social Interactions Sociological Methodology,** Volume 31, Issue 1, Page 47-87, Jan 2001,

Ellison, G. and Fudenberg, D., 1995, **Word of Mouth Communication and Social Learning.** Quarterly Journal of Economics 110, 93-125.

Fromlet, H. **Behavioral Finance – Theory and Practical Application.** Business Economics, vol 3, Issue 3, 2001.

Grable, J. **Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters.** Journal of Business and Psychology 14, 625–30 2000.

Granovetter, M. **The strength of weak ties: a network theory revisited.** *Sociological Theory*, 1 201-233 1983.

Hinz, R. P., D. D. McCarthy e J. A. Turner. **Are women conservative investors? Gender differences in participant-direct pension investments Positioning pensions for the twenty first century.** O. S. Mitchell, Ed. Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 1996.

Hong, H., Kubik, J. e Stein, J. C. **Social Interactions and Stock Market Participation**, *Journal of Finance*, Vol. 59, pp. 137–63 2004.

Jeffrey R. Brown, Zoran Ivkovic, Paul A. Smith e Scott Weisbenner. **Neighbors Matter: Causal Community Effects and Stock Market Participation.** *The Journal of Finance* 63:3, 1509–1531, 2008.

Jianakoplos, N. e A. Bernasek. **Are Women More Risk Averse?** *Economic Inquiry*, Volume 36, Issue 4, Page 620-630, Oct 1998.

Levy, M. **Are rich people smarter?** *Journal of Economic Theory* 110:42-64, 2003.

Mandrian, Brigitte C. e Dennis D. Shea. **The Power of Suggestion: Inertia in 401(K) Participation and Savings Behavior.** *Quarterly Journal of Economics* – Vol CXVI November – Issue 4, 2001.

Odean, T. **Do investors trade too much?** *American Economic Review*, Vol. 89, , pp. 1279–98 1999.

Papke Leslie E. **How Are Participants Investing Their Accounts in Participant Directed Individual Account Pension Plans?** *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 2, Papers and Proceedings of the Hundred and Tenth Annual Meeting of the American Economic Association pp. 212-216, 1998.

Scheinkman, José A. **Social Interactions.** Princeton University, 2005.

Schubert, R., Gysler, M.; Brown, M.; Brachinger, H-W. **Gender Specific Attitudes Towards Risk and Ambiguity: An Experimental Investigation.** Center for Economic Research, Swiss Federal Institute of Technology, 2000.

Shiller, Robert J. **Conversation, Information, and Herd Behavior.** The American Economic Review, Vol. 85, No. 2, pp. 181-185, 1995.

Statman, Meir. **Normal Investors, Then and Now.** Financial Analysts Journal, Vol. 61, p 31-37 2005.

Steven J. Spencer, Claude M. Steele, Diane M. Quinn. Stereotype Threat and Women's Math Performance. Journal of Experimental Social Psychology, Volume 35, Issue 1, January 1999, pp. 4-28.

Thaler, R. **Mental Accounting Matters**, in: D. Kahneman and A. Tversky, eds., Choice, Values and Frames (Cambridge University Press, Cambridge, UK) pp. 241–268, 2000.

Vissing-Jorgensen, A. Towards an explanation of household portfolio choice heterogeneity: Nonfinancial income and participation cost structures. University of Chicago working paper, 2000.

Warshaw, H. T. The Distribution of Corporate Ownership in the United States. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 39, No. 1, (Nov., 1924), pp. 15-38 Published by: The MIT Press.

Welch, Ivo. **Sequential Sales, Learning and Cascades.** J. Finance 47 1992.

Wooldridge, Jeffrey M. **Introdução À Econometria: Uma Abordagem Moderna.** Pioneira Thomson Learning, 2002.

Prezada,

Gostaria de contar com sua colaboração nesse projeto de pesquisa. O objetivo do estudo é entender, sob a percepção das entrevistadas, se a **INTERAÇÃO SOCIAL** influencia as **OPÇÕES DE INVESTIMENTOS** das **MULHERES**. Será que as mulheres que têm uma vida social mais ativa investem mais?

Assim, um questionário será apresentado a você, cujo tempo máximo gasto para respondê-lo é de, aproximadamente, **10 minutos**.

É válido lembrar que sua participação neste estudo é voluntária e que não há nenhum risco em fornecer suas informações, já que tal projeto possui apenas fins acadêmicos. Entretanto, caso sintasse desconfortável em responder quaisquer das questões da pesquisa, você pode optar por descontinuar seu preenchimento.

Ainda é importante lembrar que suas opiniões são de extrema importância para o estudo proposto. Desta forma, peço sinceridade e clareza na escolha de suas respostas, as quais serão analisadas e codificadas confidencialmente.

Por fim, caso você tenha alguma dúvida a respeito de qualquer aspecto referente à realização desta pesquisa, favor entrar em contato comigo, através do e-mail: sandra@mulherinvest.com.br

Desde já agradeço por sua disponibilidade e atenção!

Sandra Blanco

QUESTIONÁRIO

Dados Pessoais

1. Idade?
2. Estado Civil? () solteira () casada () separada/divorciada () viúva
3. Filhos? () não tem () tem filhos
4. Educação? () 1º grau completo () 2º grau completo () 3º grau completo () pós graduação
5. Ocupação? () Não trabalha () Trabalha Se trabalha, qual a profissão?

6. Sua infância foi: () com dificuldades financeiras () sem problemas de dinheiro
7. Estado? _____ Cidade? _____
8. Cor? _____

Patrimônio

9. Faixa de renda? () até 400 () de 400 a 2.000 () 2.000 a 4.000 () 4.000 a 6.000 () acima de 6.000 – conforme tabela de distribuição de renda do IBGE.
10. Quanto guarda mensalmente? () Não guardo () entre 1 e 5% () entre 5% e 10% () mais da 10%
11. Como você aplica seu dinheiro: () caderneta de poupança () CDB () fundo de renda fixa () fundos de ações () ações () Outros? Quais? _____
12. Patrimônio financeiro? () até 5.000 () de 5.000 a 25.000 () 25.000 a 50.000 () 50.000 a 75.000 () acima de 75.000
13. Imóvel que mora hoje? () alugado () próprio. Valor aproximado _____
14. Possui automóvel: () não () sim

Interação Social

15. Com que frequência visita parentes ou amigos? () frequentemente () às vezes () raramente () nunca
16. Quantos dos seus vizinhos mais próximos você conhece? () Todos () Maioria () Alguns
17. Com que frequência visita seus vizinhos? () frequentemente () às vezes () raramente () nunca
18. Com que frequência vai a serviços religiosos? () mais de uma vez na semana () uma vez na semana () duas ou três vezes por mês () uma ou mais vezes no ano () não frequenta () não sabe () se recusa responder
19. Pratica algum esporte? () não () sim
20. Frequenta uma academia ou Clube? () não () sim
21. Participa de algum grupo ou associação? () sim () não

Características

22. Se você receber a oferta de um novo trabalho tão bom quanto o que você tem atualmente, mas com 50% de chance de dobrar sua renda e 50% de reduzi-la em 1/3. Você aceitaria a proposta? () sim () não

23. Na semana passada sentiu-se deprimida? () tempo todo () a maior parte do tempo () de vez em quando () nunca

Tecnologia

24. Possui e-mail? () sim () não

25. Possui computador? () sim () não

Questionário formulado com base no artigo *Social Interaction and Stock-Market Participation* do *The Journal of Finance* – Vol. LIX, No. 1 – February 2004 e no questionário da Health and Retirement Study (HRS) administrado pelo Institute for Social Research da University of Michigan. Os questionários estão disponíveis no site www.umich.edu/~hrswww/.

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)