

VIESES COMPORTAMENTAIS NA DECISÃO DE INVESTIMENTO DO RPPS: UMA REVISÃO DA LITERATURA

BEHAVIORAL BIAS IN THE RPPS INVESTMENT DECISION: A LITERATURE REVIEW

ADRIANO OLÍMPIO TONELLI

Doutor em Administração pela Universidade Federal de Lavras professor permanente do Programa de Pós-Graduação em Administração do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Minas Gerais (IFMG) Campus Formiga- E-mail: adriano.tonelli@ifmg.edu.br Lattes: <http://lattes.cnpq.br/1462078527557508>

LÉLIS PEDRO DE ANDRADE

Doutor pela Universidade Federal de Minas Gerais com período sanduíche em Alberta School of Business, University of Alberta, Canadá. Professor permanente do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Minas Gerais (IFMG) Email: lelis.pedro@ifmg.edu.br Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9449951988098917>

KELMA MARIA LEAL FARIA

Mestranda Programa de Pós-Graduação em Administração do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Minas Gerais (IFMG) Campus Formiga-MG. E-mail: kelfariafaria@gmail.com. Lattes: <https://lattes.cnpq.br/4567943508363070>

RESUMO

O campo das finanças comportamentais explora como fatores psicológicos e emocionais influenciam decisões financeiras, desafiando a suposição de racionalidade. Este estudo revisa a literatura sobre finanças comportamentais e previdência, com foco nos vieses comportamentais que afetam decisões de gestores e contribuintes. Usando a base Web of Science, foram analisados artigos publicados até 2023 e a partir dos resultados foi possível identificar e mapear os vieses comportamentais já pesquisados com foco em previdência. A análise contribui para compreender melhor os processos decisórios na gestão previdenciária e fomenta novos estudos empíricos sobre o tema, contribuindo para uma gestão mais eficiente e segura dos fundos previdenciários, beneficiando tanto os gestores quanto os contribuintes.

Palavras-Chave: Vieses Comportamentais; Previdência; Tomada de decisão.

ABSTRACT

The field of behavioral finance explores how psychological and emotional factors influence financial decisions, challenging the assumption of rationality. This study reviews the literature on behavioral finance and pensions, focusing on behavioral biases that affect decisions made by managers and taxpayers. Using the Web of Science database, articles published up to 2023 were analyzed and from the results it was possible to identify and map the behavioral biases already researched with a focus on pensions. The analysis contributes to better understanding the decision-making processes in pension management and encourages new empirical studies on the topic, contributing to a more efficient and secure management of pension funds, benefiting both managers and taxpayers.

Keywords: Behavioral Biases; Social Security; Decision Making.

1 INTRODUÇÃO

O campo de estudo das finanças comportamentais inclui o reconhecimento de que os indivíduos nem sempre tomam decisões racionais que maximizam a utilidade (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Fatores psicológicos, sociais e emocionais moldam essas decisões e geram efeitos diversos (BESHEARS et al., 2011). Ao trazer à tona esses fatores, a abordagem comportamental pode fornecer um enfoque interessante para o estudo sobre decisões envolvendo previdência (BENARTZI; THALER, 2007).

Para o sistema previdenciário brasileiro, a legislação estabelece de maneira automática e obrigatória a alíquota de contribuição e a inscrição no Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), proporcionando meios que auxiliem o servidor público a economizar e se preparar para a aposentadoria (VIEIRA; MATHEIS; ROSENBLUM, 2023). Além disso, o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) tem passado por diferentes mudanças legislativas que influenciam na definição de critérios relacionados às escolhas para um plano de aposentadoria complementar (CALAZANS et al., 2013; PEREIRA; AFONSO, 2020), bem como nas possibilidades de gestão dos fundos.

Sob a perspectiva da gestão de fundos, a Portaria MPT nº 1467/2021 e a resolução CMN 4963/2021 estabelecem princípios e diretrizes que visam fortalecer a segurança, a rentabilidade e a sustentabilidade do Regime Próprio de Previdência

Social (RPPS), de modo a assegurar o pagamento de aposentadorias e pensões no futuro (LIMA et al. 2012). Essa estrutura visa garantir a segurança previdenciária dos servidores e seus familiares, conforme previsto na Constituição Federal (BOGONI; FERNANDES, 2011).

A gestão de fundos de Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) é, no entanto, um desafio (SELL; ALVES, 2024), alinhar a estratégia de investimento com as avaliações de curto prazo, especialmente em um cenário de redução das taxas de juros e inflação, compatíveis com a duração de passivos (BEBBINGTON; DURAND; KHUU, 2024; GORT, 2009; OLIVO et al., 2023), o aumento da expectativa de vida (BOGONI; FERNANDES, 2011), a dinâmica demográfica (VIEIRA; ROSENBLUM; MATHEIS, 2023), déficit do sistema previdenciário (BEZERRA; SANTOS JUNIOR, 2023; CALAZANS et al., 2013; LIMA et al., 2012; VIEIRA et al., 2023), essas situações expõem os regimes próprios de previdência a fragilidades, sendo indispensável adotar medidas eficazes para garantir a sustentabilidade financeira e atuarial desses regimes de previdência (FERNANDES; SOUZA SAMPAIO, 2019).

É sobre o contexto supracitado, sobre a estruturação e decisões dos gestores de fundos de previdência sob o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), bem como sobre os desafios de se gerir de maneira sustentável esses fundos, que o campo de estudo das finanças comportamentais pode lançar luzes para uma compreensão mais apurada sobre processos decisórios.

A teoria de finanças comportamentais explora como fatores psicológicos e emocionais que influenciam os tomadores de decisão, investiga como o indivíduo frequentemente desviam dos modelos tradicionais de finanças (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974). Como as informações são apresentadas pode ter um impacto significativo na tomada de decisão, conforme Kahneman e Tversky, (1974).

Temas de estudos sobre previdência com enfoque comportamental incluem o comportamento de pessoas frente a decisões sobre aposentadoria a partir da apresentação de informações como mudanças na idade e do conhecimento de suas regras (BEHAGHEL; BLAU, 2012; BENITEZ-SILVA, DEMIRALP; LIU, 2009; BROWN; KAPTEYN; MITCHELL, 2016; LIEBMAN; LUTTMER, 2015; MADRIAN; SHEA, 2000), melhoria na qualidade de decisões sobre aposentadoria e disposição para investir para a posteridade (DUCH et al., 2021; LAVIN; VALLE; MAGNER, 2019), escolhas de regimes de previdência (BATEMAN; STEVENS; LAI, 2015; BEBBINGTON et al., 2024; CAMILLERI; CAM; HOFFMANN, 2019), estratégias comportamentais para incentivar

comportamentos desejáveis de contribuintes de planos de previdência (BESHEARS; CHOI; LAIBSON; MADRIAN 2013), desempenho de fundos de previdência (OLIVO ET A. 2023; PEREIRA; AFONSO, 2020) e comportamento de gestores de fundos e reflexos sobre o desempenho (GORT, 2009).

Embora existam algumas revisões de literatura sobre finanças comportamentais, exemplos incluem (BLAKE, 2022; GUNARATNE; NOV, 2015), há uma carência de revisões que relacionem finanças comportamentais e previdência (AGNEW, 2006; STEVENS; LAI, 2015; PEREIRA; AFONSO, 2020).

Os estudos sobre previdência caracterizam-se por decisões em diferentes níveis. Do ponto de vista dos contribuintes, decisões podem se concentrar no volume de recursos (BATEMAN et al., 2016) a serem poupados, na alocação (AUGER et al., 2012; BATEMAN et al., 2015; GERRANS; YAP, 2012), na escolha de regimes previdenciários (PEREIRA; AFONSO, 2020; DUCH et al., 2021; MADRIAN; SHEA, 2001), dentre outros. Na perspectiva de gestores de fundos de previdência, decisões podem se concentrar na estratégia de gestão dos fundos (GORT, 2009), na alocação de recursos (BEBBINGTON et al., 2024), nos níveis de risco a serem considerados (OLIVO et al., 2023), dentre outros.

Essas especificidades, somadas à variedade de vieses documentados na literatura a partir de estudos em diferentes contextos (BEBBINGTON; DURAND; KHUU, 2024; BEHAGHEL; BLAU, 2012; DOMONKOS, 2015; DURAND; KHUU, 2024; VERMEER, 2014; THALER; BENARTZI, 2004), demandam um esforço de revisão de literatura destinado a delinear o atual panorama de pesquisas relativas a finanças comportamentais e previdência, principalmente as que buscam mapear os vieses comportamentais que influenciam a decisão de gestores de fundo de previdência (GORT, 2009; OLIVO et al., 2023).

Sob esse contexto, o presente trabalho tem como objetivo mapear o estado da arte relativo aos temas finanças comportamentais e previdência. O foco é discutir os principais estudos que abordam a interseção entre esses dois campos do conhecimento, destacando quais os vieses comportamentais influenciam a decisão de gestores de fundo de previdência e as principais contribuições e implicações dessas pesquisas. De modo específico, este estudo busca responder às seguintes questões:

Q1. Qual é a distribuição temporal das publicações sobre vieses comportamentais e previdência e quais períodos apresentam maior concentração de estudos?

Q2. Como a teoria de finanças comportamentais aborda o tema fundos de previdência e quais os vieses comportamentais identificados?

Q3. Quais as tendências futuras de pesquisas a respeito fundos de previdência e finanças comportamentais?

Por meio da compreensão dos diferentes aspectos psicológicos e comportamentais que influenciam as decisões relacionadas à previdência, este estudo visa contribuir para a construção de uma compreensão mais abrangente sobre a manifestação de vieses comportamentais em processos decisórios envolvendo previdência e, dessa forma, fornece fundamentos para novos estudos empíricos aplicados nesse contexto.

2 METODOLOGIA

A partir da revisão na literatura em busca de estudos sobre o tema previdência e finanças comportamentais, a fim de embasar teoricamente a pesquisa e identificar lacunas no conhecimento existente e proporcionar uma compreensão do campo de estudo. Para a seleção dos artigos foi realizada uma busca na base Web of Science por artigos que abordassem o tema.

A *Web of Science* (WoS), lançada em 1997, é uma base de dados de citações reconhecidas pelos renomados índices de citação de periódicos. Ela desempenha um papel importante em análises bibliométricas e meta-análises em diversas áreas do conhecimento. A base fornece acesso a uma ampla gama de artigos científicos, além de recursos avançados de análise, possibilitando identificação de estudos relevantes, permite acompanhar evolução das citações de um artigo ao longo do tempo, esses recursos permitem que os pesquisadores avaliem o impacto e a influência de estudos, bem como obtenham uma visão abrangente do desenvolvimento de um campo de pesquisa (JUNWEN; WEISHU, 2020).

As palavras-chave foram selecionadas a partir de termos usados em previdência e visando identificar aqueles que gerassem um número adequado de estudos relevantes e alinhados ao objetivo da pesquisa. As chaves de busca utilizadas

foram: (ALL=("pension fund*" or "pension plan*" or "pension contribution*" or "retirement" or "social security" or "mutual fund" or "public provident fund" or "public servants")) AND ALL=("cognitive bias" or "emotion* bias" or " behavio*ral economics" or "behavio*ral finance").

Para responder às perguntas propostas foram utilizadas a análise de autorias, bem como a evolução temporal das publicações (DONTHU, 2021). Com o objetivo de mapear os vieses comportamentais mais relevantes na tomada de decisão previdenciária, pela revisão da literatura.

3 RESULTADOS

Nesta seção, serão apresentados os resultados da pesquisa, considerando as diferentes questões levantadas na Introdução.

O período de busca compreendeu toda a base *Web of Science* até 2023, sendo que o primeiro trabalho encontrado foi publicado em 2004. A partir dos resultados da busca foram analisados os títulos e resumos dos artigos encontrados, excluindo aqueles que não estavam alinhados com o tema de fundos de pensão e vieses comportamentais. Em seguida, foram realizadas leituras na íntegra dos artigos selecionados e identificados novos artigos para contribuir com o tema de pesquisa.

Após a análise dos artigos, foram excluídos 307 trabalhos que não estavam alinhados com o tema, garantindo a relevância das pesquisas revisadas. Dos 10 artigos que se mostraram relevantes, foram incluídos também aqueles presentes nas referências, a fim de reunir um maior número de estudos. Esse método sistemático de seleção e inclusão visa assegurar uma análise abrangente e aprofundada sobre o tema, fortalecendo a base teórica e prática da revisão.

3.1 QUAL É A DISTRIBUIÇÃO TEMPORAL DAS PUBLICAÇÕES SOBRE VIESES COMPORTAMENTAIS E PREVIDÊNCIA E QUAIS PERÍODOS APRESENTAM MAIOR CONCENTRAÇÃO DE ESTUDOS?

Com uma base de 26 artigos cujos critérios tiveram como objetivo a busca de trabalhos que abordassem o tema fundos de pensão e finanças comportamentais, a busca retornou com resultado de publicações entre os anos de 2001 a 2023, observa-

se que a concentração de produções está entre 2012 e 2015. É possível observar que, ao longo do tempo, não há uma concentração de produções, ao contrário há uma dispersão de produções.

De acordo com os dados coletados, os primeiros trabalhos sobre o tema foram publicados em 2001, 2004 e 2007. Em 2001, Madrian e Shea (2001) analisaram o comportamento na inscrição automática e soma manutenção em um fundo de pensão nos Estados Unidos revelando a influência pela inércia e configuração padrão das inscrições.

Em 2004, o trabalho de Thaler e Bernartzi “Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving” com a proposta do programa Save More Tomorrow, o qual objetiva aumentar as taxas de poupança dos funcionários para a aposentadoria, utilizando princípios da economia comportamental para ajudar os participantes a superarem barreiras comportamentais, como procrastinação e falta de autocontrole, que podem impedir a poupança adequada.

Os autores, Thaler e Bernartzi em 2007, no trabalho “Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior”, investigam ainda a presença de vieses comportamentais e sua influência na decisão de investir e contribui para o fundo de previdência, concluíram que para aumentar e melhorar as contribuições para o plano deve-se investir na educação financeira e abordagens mais eficazes.

Foi identificado que as publicações sobre o tema são difusas. Apenas Thaler, Benartzi e Bateman possuem duas publicações no período analisado. Thaler e Benartzi em 2004 e 2007 produziram trabalhos sobre o programa *Save More Tomorrow*, enquanto Bateman, em 2015 e 2016, investigaram as escolhas a partir da apresentação das informações e estratégias individuais aos contribuintes, observando a preferência de informações sobre investimentos que sejam mais diversificadas e equilibradas em relação às informações de retorno e risco.

3.2 COMO A TEORIA DE FINANÇAS COMPORTAMENTAIS ABORDA O TEMA FUNDOS DE PREVIDÊNCIA E QUAIS OS VIESES COMPORTAMENTAIS IDENTIFICADOS?

A literatura aborda a manifestação de vieses comportamentais na tomada de decisões dos participantes de planos e de gestores de fundos previdenciários. Pelo enfoque dos gestores é possível observar a influência dos vieses na alocação de

recursos, em que há adoção de estratégias de investimento mais ativas, apesar de menos eficazes e proporcionarem menores retornos (BEBBINGTON et al., 2024; GORT, 2009; OLIVO et al., 2023).

Quanto a influência dos vieses nos contribuintes as pesquisas indicam que a forma de como as informações são apresentadas (BEHAGHEL; BLAU, 2012; BROWN; KAPTEYN; MITCHELL, 2016; DOMINITZ; HUNG; VAN SOEST, 2007; FOSTER, 2017), bem como a utilização de âncoras como referências (CHOI; HAISLEY, KURKOSKI; MASSEY, 2017; LAVIN et al., 2019; ROBERTSON-ROSE, 2019; VERMEER, 2016) influenciam a tomada de decisão na aposentadoria na adoção de estratégias de investimento mais conservadoras (BATEMAN et al., 2015; BINSWANGER; CARMAN, 2012; DOMONKOS, 2015; HAGEN; HALLBERG; LINDQUIST, 2022) e permanência nos fundos inscritos de forma automática.

Sob a perspectiva das decisões de contribuintes de planos de previdência, observa-se a presença dos vieses de aversão à perda (HAGEN; HALLBERG; LINDQUIS, 2021, DOMONKOS, 2014), ancoragem (DUCH et al., 2021; VERMEER, 2014), enquadramento (DEMIRALP; LIU, 2009), status quo (AUGER, 2007; PEREIRA; AFONSO, 2020), diversificação ingênua (BATEMAN et al, 2016), efeito dotação (MADRIAN; SHEA, 2001) e representatividade (BEBBINGTON; DURAND; KHUU, 2024). E pelo foco do gestor os vieses apresentados foram aversão a perda (OLIVO et al, 2023), enquadramento (OLIVO et al, 2023), comportamento de manada (OLIVO et al, 2023) e efeito melhor que a média (GORT, 2009).

A maior parte dos trabalhos aborda o viés de aversão à perda, definido como a tendência das pessoas de valorizarem as perdas de forma mais significativa do que os ganhos equivalentes (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Os resultados relacionados ao viés de aversão à perda demonstram que há uma associação do viés a incertezas, pela permanência dos participantes nos mesmos padrões de previdência (ROBERTSON-ROSE, 2021; HAGEN et al., 2022) e a influência na idade de aposentadoria (BEHAGHEL; BLAU, 2012; DOMONKOS, 2015), reação de forma distinta a diferentes cenários de risco (BENARTZI; THALER, 2007; BINSWANGER; CARMAN, 2012; OLIVO et al., 2023) e tendem a ser mais conservadores (BEBBINGTON; DURAND; KHUU, 2024; BATEMAN et al., 2015) buscando escolhas mais alinhadas com seus objetivos financeiros (DUCH et al., 2021, THALER; BENARTZI, 2004).

Quadro 1 – Exemplo de questões utilizadas na mensuração do viés de aversão a perda

Autor	Questões	Escala
Olivo et al. (2023)	Em caso de perda em posições no meu portfólio, geralmente espero uma recuperação de preço em vez de vender esses ativos	(discordo totalmente a concordo totalmente)
Domonkos (2015)	Preferências para opções de aposentadoria	1: ‘trabalhar e contribuir por mais tempo’ 2: ‘manter a idade de aposentadoria e contribuir mais’ 3: ‘manter a idade de aposentadoria e receber menos’ 4: uma combinação dos três’ 5: ‘nenhum destes’ 6: não sei’

Fonte: Os autores, 2024.

As decisões de investimento em aposentadoria tendem a ser ajustadas com base em referências anteriores, em vez de avaliar novos fundos (CHOI et al., 2017). Essa característica se deve a presença do viés de ancoragem, o qual refere-se ao viés cognitivo em que as pessoas tendem a confiar muito fortemente em um valor inicial (a âncora) ao tomar decisões ou fazer estimativas (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974; CHOI et al., 2017; BENARTZI; THALER, 2007).

Os resultados também evidenciam a sensibilidade das expectativas de aposentadoria em relação a diferentes referências etárias, principalmente em mulheres (VERMEER, 2014). Por fim, há evidências de que a disposição para investir aumenta e persiste ao longo do tempo, indicando um impacto duradouro nas decisões de poupança (ROBERTSON-ROSE, 2019).

Quadro 2 – Exemplo de questões utilizadas na mensuração do viés de ancoragem

Autor	Questões	Escala
Vermeer (2014)	(Juros compostos) Suponha que você tenha 100 euros em uma conta poupança e a taxa de juros seja de 2% ao ano. Depois de 5 anos, quanto você acha que teria na conta se deixasse o dinheiro crescer?	1) Mais de 102 euros - 2) Exatamente 102 euros - 3) Menos de 102 euros 4) Não sei - 5) Recuse-se a responder
Robertson-Rose (2021)	Q 18: Agora imagine que as crianças tenham que esperar um ano para receber a sua parte das £1.000 e a inflação permaneça em 5%. Quando chegar a hora de recuperar o dinheiro, eles poderão comprar...	Mais com a sua parte do que poderiam comprar hoje, Menos com sua parte do que poderiam comprar hoje Não sei Outro

Fonte: Os autores, 2024.

Nos artigos analisados há a presença do viés de enquadramento, também conhecido como *framing*, refere-se à forma como a informação é apresentada para influenciar a percepção, interpretação e tomada de decisão das pessoas (LIEBMAN;

LUTTMER, 2011). No contexto de previdência identificou a necessidade de ampliar a compreensão sobre as regras de previdência (LIEBMAN; LUTTMER, 2011) de forma a contribuir com o planejamento da aposentadoria (DOMINITZ et al., 2007; FOSTER, 2017), devido ao impacto de como a informação apresentada (BENÍTEZ-SILVA et al., 2009) influência no planejamento de decisões de reivindicação de benefícios e a escolha da idade de aposentadoria (BROWN et al., 2016; BENARTZI; THALER, 2007).

Quadro 3 – Exemplo de questões utilizadas na mensuração do viés de *framing*

Autor	Questões
Dominitz, Hung, e Van Soest (2007)	Como você classificaria a renda de aposentadoria que espera receber da Previdência Social e de quaisquer planos de aposentadoria relacionados ao trabalho, como planos 401(k) e todos os outros tipos de pensões? 1. totalmente inadequado; 2.; 3.o suficiente para manter os padrões de vida; 4. 5. muito satisfatório [Suponha que você nunca trabalhe em tempo integral. / Suponha que você pare de trabalhar em tempo integral aos 60 anos e além.] Com que idade você esperaria começar a receber esses benefícios da Previdência Social?

Fonte: Os autores, 2024.

No processo de tomada de decisão foi identificado o viés de *status quo*, o qual sugere que as pessoas têm uma tendência a preferir manter as coisas como estão, mesmo quando outras opções podem ser mais vantajosas (SAMUELSON; ZECKHAUSER, 1988). Os estudos indicam que a inscrição automática induz os contribuintes a inércia comportamental (AUGER, 2007) atuando como um obstáculo (ROBERTSON-ROSE, 2019) para alterações nas taxas de contribuição, mantendo os participantes em níveis de contribuição padrão (MADRIAN; SHEA, 2001) por longos períodos, refletindo uma preferência pela familiaridade e resistência à mudança (PEREIRA; AFONSO, 2020; BENARTZI; THALER, 2004).

Quadro 4 – Exemplo de questões utilizadas na mensuração do viés de *status quo*

Autor	Questões
Benítez-Silva e Demiralp Liu (2009)	Se você ganhasse US\$10.000 em um determinado ano trabalhando depois de começar a receber os Benefícios de Aposentadoria da Previdência Social aos 62 anos, você acha que seus benefícios da Previdência Social seriam reduzidos? Se você ganhasse US\$10.000 em um determinado ano trabalhando depois de começar a receber os Benefícios de Aposentadoria da Previdência Social aos 62 anos, você acha que seus benefícios da Previdência Social seriam reduzidos?

Fonte: Os autores, 2024.

Os estudos mostram que muitos contribuintes não fazem escolhas sofisticadas, preferindo um número limitado de opções e a alocação 1/n, o que pode levar a resultados financeiros menos favoráveis (GERRANS; YAP, 2012). Evidenciando a presença do viés de diversificação ingênua que é um termo utilizado em finanças para descrever a estratégia de investimento que consiste em simplesmente dividir o capital entre diferentes ativos sem considerar adequadamente a correlação entre eles ou o risco envolvido (BATEMAN et al., 2016; BENARTZI; THALER, 2007). Fatores como salários mais altos e maior tempo de emprego estão negativamente relacionados à prática da alocação 1/n, indicando maior sofisticação nas decisões de investimento (AGNEW, 2006).

Os resultados revelaram que a maioria dos gestores reconhece a existência do comportamento de manada, mas poucos admitem seguir essa tendência (OLIVO et al., 2023). Para Kahnemam e Tversky (1979) o comportamento de manada é tendência em tomar decisões influenciadas pelo comportamento de grupos, levando a decisões irracionais ou pouco fundamentadas.

Quadro 5 – Exemplo de questões utilizadas na mensuração do viés de diversificação ingênua

Autor	Questões	Escala
Olivo et al. (2023)	Seguir a tendência traz benefícios à carreira do gestor de fundos	(discordo a concordo totalmente)
	Eu geralmente Sigo a tendência	(discordo a concordo totalmente)

Fonte: Os autores, 2024.

O efeito dotação segundo Madrian e Shea (2001) refere-se à tendência das pessoas de valorizar mais o que possuem do que o que não possuem. No contexto de previdência, o efeito dotação pode levar os participantes sob registro automático a dar mais peso à perda de economias de aposentadoria do que fariam se estivessem considerando a participação de forma voluntária. (MADRIAN; SHEA, 2001).

E a presença do efeito melhor que a média é demonstrada no trabalho de Gort (2009), em que os participantes superestimam suas habilidades e desempenho em relação a outros investidores. O efeito melhor que a média é um aspecto no campo do excesso de confiança em que a maioria acredita que suas habilidades estão acima da média (TAYLOR; BROWN, 1988).

Quadro 6 – Exemplo de questões utilizadas na mensuração do viés efeito melhor que a média

Autor	Questões	Escala
Gort (2009)	i) as chances de seu plano de pensão encontrar gestores ativos acima da média no futuro ii) a probabilidade de seu plano de pensão atingir um retorno ajustado ao risco acima da média no futuro. iii) as chances de seus gestores internos e externos superarem os outros gestores ativos de planos de pensão suíços na amostra no futuro.	Claramente abaixo da média.....1 Abaixo da média.....2 Um pouco abaixo da média.....3 Média.....4 Um pouco acima da média.....5 Acima da média.....6 Claramente acima da média.....7

Fonte: Os autores, 2024.

E por fim foi identificado o viés da representatividade que consiste, segundo Olivo et al. (2023), na tendência de as pessoas em avaliar a probabilidade de um evento incerto com base em quão semelhante ele é a um caso conhecido, em vez de considerar um padrão preexistente. Assim, por influência do viés, gestores tendem a fazer avaliações de probabilidades baseadas em características superficiais ou em experiências passadas, em vez de análises objetivas e fundamentadas, podendo prejudicar a alocação de recursos e a performance dos fundos de previdência (OLIVO et al., 2023).

A partir da análise dos 26 artigos resultantes da revisão, foi elaborado o quadro 1, que apresenta um mapeamento dos vieses investigados.

Quadro 7 - Mapeamento de vieses comportamentais.

Vieses Comportamentais	Autor	Regime	Foco do estudo	Método	Resultado
Ancoragem	Vermeer (2014)	Esquema de aposentadoria fictício Regimes de pensões holandeses	Contribuintes	Método Quantitativo: pela técnica de regressão (ordered probit models), pela aplicação de questionário, os contribuintes foram expostos a diferentes âncoras de idade a fim de examinar a sensibilidade da idade de aposentadoria esperada em relação às idades padrão apresentadas, ênfase na sensibilidade entre homens e mulheres.	Destacam a relevância das âncoras de idade nas decisões de aposentadoria, especialmente entre as mulheres, e sugerem como as informações sobre aposentadoria são apresentadas pode influenciar significativamente as escolhas dos indivíduos. Enfatiza a importância de considerar fatores psicológicos e sociais ao desenvolver políticas e estratégias de comunicação sobre aposentadoria.
Ancoragem	Lavin, Valle, e Magner (2019)	Fundos mútuos no Chile	Contribuintes	Método Quantitativo: Por meio de cenários experimentais, os contribuintes são avaliados quanto à disposição de investir em aposentadoria. No primeiro estudo apuraram-se as hipóteses H1 (efeitos da correlação preço-qualidade no WTI (disposição para investir) e EXQ (qualidade esperada), enquanto no segundo estudo avaliaram-se as hipóteses H1 e H2, ou seja, efeitos no WTI (disposição para investir) e EXQ (qualidade esperada) da correlação preço-qualidade na presença de preços âncoras.	A hipótese H1(a) foi confirmada, a análise mostrou que a correlação entre preço e qualidade tem um efeito significativo sobre a disposição para investir (WTI). Os dados indicam que uma percepção de que um preço mais alto está associado a uma melhor qualidade resulta em um aumento na WTI dos consumidores. - A hipótese H1(b) não foi confirmada, os resultados mostraram que a correlação entre preço e qualidade não teve um efeito significativo sobre a qualidade esperada (EXQ). - A hipótese H2 (a) foi confirmada, quando os investidores se depararam com preços de novos fundos que eram semelhantes aos preços de fundos anteriores (âncoras), isso resultou em uma maior disposição para investir, indicando que as âncoras ajudam a facilitar a decisão de investimento, levando a uma maior WTI. - A hipótese H2 (b) não foi confirmada, embora a presença de âncoras tenha aumentado a disposição para investir, isso não se traduziu em expectativas mais altas em relação à qualidade do serviço.
Ancoragem	Choi et al. (2017)	Regime de previdência privado nos EUA	Contribuintes	Método Quantitativo: No contexto do estudo, as pistas de ancoragem inseridas nos e-mails enviados aos participantes do plano 401(k), foram projetadas para influenciar suas decisões de poupança, explorando o efeito da ancoragem nas taxas de contribuição ao plano. A métrica utilizada para avaliar as escolhas dos participantes em relação às contribuições para o plano 401(k) foi a taxa de contribuição em relação à renda dos participantes, comparando as contribuições feitas pelos participantes e a	Houve um impacto significativo nas decisões de contribuição para a previdência, para as pistas de ancoragem que destacavam altas taxas de poupança houveram aumento nas contribuições, enquanto as que ressaltavam baixas taxas resultaram em diminuições nas contribuições, evidenciando como os participantes foram influenciados por essas sugestões comportamentais, mesmo que as informações fossem irrelevantes ou arbitrarias.

Vieses Comportamentais	Autor	Regime	Foco do estudo	Método	Resultado
				exposição às diferentes âncoras e pistas com suas contribuições anteriores ou com as contribuições de um grupo de controle que não recebeu essas informações.	
Ancoragem	Robertson-Rose (2021)	Regime de previdência complementar no Reino Unido	Contribuintes	Método Qualitativo: estudo utilizou o "Método da Diferença de Mil", que envolve a comparação de casos semelhantes em diversos aspectos, mas que diferem em relação à variável de interesse (a taxa de contribuição). Utilizando variáveis socioeconômicas como aposentadoria, idade, renda e nível educacional.	A presença do viés de ancoragem influenciou a percepção dos participantes em relação às contribuições de pensão, limitando sua disposição para contribuir em níveis superiores ao padrão estabelecido, isso foi percebido pelo fato de alguns participantes interpretaram erroneamente o nível de contribuição padrão como o máximo que poderiam contribuir.
Ancoragem	Duch et al, 2021	Regime de previdência privado no Chile	Contribuintes	Método Quantitativo: O estudo consiste em um experimento consiste em uma combinação de Qualtrics integrado com R através de PHP para coleta e análise de dados. A métrica utilizada para avaliar a eficácia da arquitetura de escolha na seleção de pensões foi o Valor Presente Líquido (VPL) utilizado para comparar e avaliar o valor financeiro das diferentes opções de pensões disponíveis para os contribuintes. As informações foram dispostas em um quadro que destaca as potenciais perdas.	No estudo, o viés de ancoragem foi tratado ao reduzir a quantidade de informações nas comparações de ofertas de pensões. Ao eliminar uma informação da comparação (neste caso, as classificações de risco) e adotar um quadro de perdas, metade dos respondentes selecionaram o produto com o maior Valor Presente Líquido (VPL), demonstrando que pequenas mudanças na apresentação das informações impactam substancialmente nas escolhas dos contribuintes.
Aversão à perda	Hagen, Hallberg e Lindquist (2022)	Regime de previdência complementar da Suécia	Contribuintes	Método Quantitativo: para analisar as escolhas dos participantes no estudo, foi utilizada a diferença nas taxas de adesão às opções de pagamento de pensão antes e depois das modificações feitas em 2008 e 2011. A métrica comparou as decisões entre anuidade vitalícia e pagamentos de prazo fixo, aplicando a técnica de diferença em diferenças. Com isso, os autores avaliaram as escolhas de pagamento de pensão, oferta de trabalho e aposentadoria dos trabalhadores expostos às mudanças, em comparação com um grupo de controle que	O artigo sugere que a aversão à perda pode ter desempenhado um papel na tomada de decisão dos participantes em relação às opções de pagamento de pensão, influenciando sua preferência por pagamentos de prazo fixo, apresentando uma percepção de menor risco de perda ocasionando uma sensação de controle e segurança, em detrimento das anuidades vitalícias, por apresentarem característica de longo prazo e percepção de incerteza. A análise destaca a importância dos vieses comportamentais, como a aversão à perda, na compreensão das escolhas financeiras dos indivíduos relacionadas à previdência e aposentadoria.

Vieses Comportamentais	Autor	Regime	Foco do estudo	Método	Resultado
				não passou por essas alterações, analisando o impacto ao longo do tempo.	
Aversão à perda	Domonkos (2015)	Não é especificado Fundos de Pensões República Checa, Polônia e Eslováquia	Contribuintes	Método Quantitativo: o estudo analisou as escolhas dos participantes em relação à aceitação de uma idade de aposentadoria mais alta, condicionada ao país, ano da pesquisa e idade dos respondentes. A análise foi realizada, por meio de survey, com base em um modelo estatístico que considera diversas variáveis explicativas e de controle (situação financeira, gênero, idade de conclusão da educação, número de filhos menores de 14 anos no domicílio dos respondentes, tamanho do município de residência e uma variável dummy para trabalhadores manuais).	O estudo fornece evidências empíricas de que a aversão à perda, que atribui maior importância às perdas percebidas do que aos ganhos, afeta a forma como as pessoas reagem a incentivos para atrasar a aposentadoria. Isso sugere que as políticas de previdência que incorporam elementos que abordam a aversão à perda podem ser mais eficazes em influenciar as atitudes em relação à idade de aposentadoria e reformas previdenciárias.
Aversão à perda	Batema; Stevens; e Lai (2015)	Regime de previdência complementar Austrália e Estados Unidos	Contribuintes	Método Quantitativo: foi utilizada uma experimentação de escolha discreta para analisar o impacto das diferentes apresentações de risco nas decisões de investimento para a aposentadoria. A partir de parâmetros específicos de cada indivíduo para preferências de risco em ganhos e perdas, aversão à perda e variabilidade na propensão a erros, considerando a variabilidade nas preferências de risco e na propensão a erros entre diferentes grupos sociodemográficos e níveis de alfabetização financeira.	A aversão à perda foi um dos parâmetros estudados para entender como os participantes reagem a diferentes cenários de risco na escolha de investimentos para a aposentadoria, os participantes demonstraram sensibilidade diferenciada a ganhos e perdas, sendo mais propensos a evitar perdas do que a buscar ganhos.
Aversão à perda	Binswanger e Carman (2012)	Regime de previdência complementar e privado dos EUA	Contribuintes	Método Quantitativo: os dados foram coletados por meio de questionários online com participantes do <i>American Life Panel</i> . Após a coleta dos dados, foram realizadas análises estatísticas para examinar a relação entre os tipos de comportamento de decisão (abordagem de planejamento literal, abordagem de regra prática e	Os resultados indicam que o viés de aversão à perda relativa ao risco influencia como os indivíduos abordam investimentos arriscados e pode impactar suas decisões de poupança e investimento a longo prazo. Os resultados sugerem que indivíduos com maior aversão à perda podem ser mais cautelosos em relação a investimentos arriscados, o que pode influenciar suas estratégias de poupança e investimento para a aposentadoria. Portanto, compreender o viés de aversão à perda é importante para entender como as pessoas tomam decisões financeiras e como isso afeta sua

Vieses Comportamentais	Autor	Regime	Foco do estudo	Método	Resultado
				abordagem não sistemática) e a acumulação de riqueza para a aposentadoria.	capacidade de acumular riqueza ao longo do tempo.
Aversão à perda	Olivo et al. (2023)	Regime de previdência privado do Brasil	Gestores	Método Quantitativo: foi utilizado um Survey, mediado pela escala Likert a probabilidade de seguir a mesma decisão, desde muito provavelmente, até improvável, bem como, algumas questões de escolha múltipla e abertas.	Foi identificado que os gestores de fundos de investimentos estão sujeitos ao viés de aversão à perda, seguindo a tendência em vez de realizar análises independentes e fundamentadas, influenciando suas decisões de alocação de recursos
Aversão à perda	Robertson-Rose (2021)	Regime de previdência complementar do Reino Unido	Contribuintes	Método Qualitativo: estudo utilizou o "Método da Diferença de Mil", que envolve a comparação de casos semelhantes em diversos aspectos, mas que diferem em relação à variável de interesse (a taxa de contribuição). Utilizando variáveis socioeconômicas como aposentadoria, idade, renda e nível educacional.	Ficou evidenciado entre os participantes a presença de aversão à perda em relação à incerteza das pensões de contribuição definida e à dificuldade em determinar um nível de contribuição apropriado, optando por permanecer nos padrões existentes, mesmo que não sejam os mais vantajosos.
Aversão à perda	Duch et al. (2021)	Regime de previdência privado do Chile	Contribuintes	Método Quantitativo: O estudo consiste em um experimento implementado através de uma combinação de Qualtrics integrado com R através de PHP para coleta e análise de dados. A métrica utilizada para avaliar a eficácia da arquitetura de escolha na seleção de pensões foi o Valor Presente Líquido (VPL) utilizado para comparar e avaliar o valor financeiro das diferentes opções de pensões disponíveis para os contribuintes. As informações foram dispostas em um quadro que destacava as potenciais perdas em vez dos ganhos para melhorar a seleção de ofertas em termos do valor atual líquido estimado.	A pesquisa identificou que ao apresentar as informações de forma a destacar as perdas potenciais em vez dos ganhos, os participantes foram influenciados a fazer escolhas que reduzissem as perdas, em vez de maximizar os ganhos. Promovendo escolhas mais alinhadas com os objetivos financeiros dos participantes.
Aversão à perda	Behaghel e Blau (2012)	Regime de previdência público nos EUA	Contribuintes	Método Quantitativo: a partir de dados do Estudo de Saúde e Aposentadoria, que coleta uma ampla gama de informações sobre saúde, trabalho, aposentadoria e o uso de variáveis como idade e ano de aposentadorias, idade em meses de solicitação de benefícios, idade, gênero, etnia,	Há uma sugestão de que as pessoas podem ser mais sensíveis a perdas do que a ganhos ao tomar decisões relacionadas à aposentadoria, o que reflete um viés comportamental significativo na forma como respondem a mudanças na idade de aposentadoria integral, é a explicação mais consistente para o pico na idade de 65 anos nas decisões de de solicitação de benefícios e aposentadoria.

Vieses Comportamentais	Autor	Regime	Foco do estudo	Método	Resultado
				educação, cobertura de seguro-saúde e situação financeira, a análise dos dados longitudinais foi realizada como um quasi-experimento para examinar os efeitos do enquadramento (<i>framing</i>) na idade de aposentadoria integral.	
Aversão à perda	Bebbington, Durand e Khuu (2024)	Regime de previdência complementar na Austrália	Contribuintes	Método Quantitativo: para analisar o comportamento de investidores de um fundo de pensão australiano, ao longo de um período de 25 anos, de 1994 a 2019, a técnica de análise de dados conhecida como análise de sobrevivência (<i>survival analysis</i>) foi utilizada para modelar o tempo que os investidores permaneciam em uma determinada estratégia de investimento antes de realizar uma mudança examinando fatores como idade, gênero, risco de mercado esperado, mudanças no mercado influenciaram a decisão dos investidores de migrar para estratégias de investimento mais arriscadas ou menos arriscadas.	A pesquisa indica que os investidores tendem a ser avessos ao risco, optando por estratégias de menor risco em vez de estratégias mais arriscadas, levando a escolhas mais conservadoras para evitar perdas potenciais.
Aversão à perda	Benartzi e Thaler (2007)	Regime de previdência privado nos EUA	Contribuintes	Método Quantitativo: Os resultados das alocações de ativos foram comparados entre grupos que visualizaram diferentes tipos de retornos, permitindo a avaliação do impacto da aversão à perda nas decisões de investimento.	A aversão à perda pode fazer com que haja resistência em aplicação em alguns ativos, mesmo sendo mais apropriados para o crescimento a longo prazo, resultando em alocações ineficazes que não aproveitam ao máximo o potencial de retorno.
Aversão à perda	Thaler e Benartzi (2004)	Regime de previdência privado nos EUA	Contribuintes	Método Quantitativo: foi utilizado métodos estatísticos para avaliar a eficácia do programa SMarT, comparando grupos de controle e grupos que participaram do SMarT, a fim de quantificar o impacto das intervenções comportamentais.	A pesquisa demonstrou a eficácia do aumento automático das contribuições de aposentadoria quando os contribuintes receberam aumentos salariais. Foi observado que os funcionários eram menos propensos a perceber a contribuição adicional como uma perda, uma vez que a mudança ocorria simultaneamente ao aumento de sua renda
Comportamento de Manada	Olivo et al. (2023)	Regime de previdência privado no Brasil	Gestores	Método Quantitativo: foi utilizado um <i>Survey</i> , mediado pela escala <i>Likert</i> a probabilidade de seguir a mesma decisão, desde muito provávelmente, até improvável, bem como, algumas questões de múltipla	A pesquisa revelou contradições entre os gestores, com uma parcela menor admitindo seguir esse comportamento, apesar de perceberem sua existência. A grande maioria dos gestores têm a percepção que há o comportamento de manada, mas poucos admitiram a prática de seguir a tendência dos demais.

Vieses Comportamentais	Autor	Regime	Foco do estudo	Método	Resultado
Diversificação Ingênu	Bateman et al. (2016)	Regime de previdência complementar na Austrália	Contribuintes	escolha e abertas. Método Quantitativo: Por meio de um experimento estudantes universitários foram solicitados a escolher entre diferentes opções de investimento baseadas em informações prescritas. Os elementos foram projetados para fornecer aos participantes uma visão clara e concisa das opções de investimento, facilitando a comparação e a tomada de decisões. Foi utilizada a regressão logística para investigar como as características individuais dos participantes (variáveis independentes) influenciam seu comportamento em relação às escolhas entre diferentes opções de investimento (variável dependente binária).	Os participantes tendem a concentrar-se em informações de alocação de ativos em detrimento das informações de risco e retorno, ou seja, não seguem o trade-off tradicional. E quando as informações de alocação de ativos não são fornecidas, os participantes tendem a voltar para o trade-off convencional entre risco e retorno, optando por índices de Sharpe mais altos, demonstrando a presença de vieses mesmo em um contexto de informações prescritas e regulamentadas.
Diversificação Ingênu	Agnew (2006)	Regime de previdência privado nos EUA	Contribuintes	Método Quantitativo: As regressões proibit são empregadas para analisar a relação entre variáveis binárias, variáveis independentes e probabilidades condicionais com a presença ou ausência de um comportamento específico, bem como seguir a heurística de alocação 1/n e permitir avaliar o impacto dessas variáveis no comportamento dos participantes em relação aos investimentos.	Os fatores como salário e tempo de emprego estão negativamente relacionados a essa prática, ou seja, os participantes com salários mais altos e maior tempo de emprego são menos propensos a seguir a heurística de alocação 1/n, indicando uma maior sofisticação na tomada de decisão de investimento em relação à diversificação. O estudo destaca ainda que as mulheres são mais propensas a fazer melhores escolhas de investimento, demonstrando a influência do gênero nas decisões financeiras.
Diversificação Ingênu	Gerrans; Yap (2012)	Regime de previdência complementar da Austrália	Contribuintes	Método Quantitativo: O estudo utilizou uma regressão proibit para analisar as escolhas de investimento de membros de fundos de previdência na Austrália no período de 2001 a 2006. As variáveis incluídas na regressão foram: idade, nível de contribuições, tempo de filiação ao fundo, retorno e risco de mercado, e variáveis dummy para a filiação ao fundo.	A pesquisa sugere que os investidores podem não fazer escolhas sofisticadas ou diversificadas, como a preferência por um número limitado de opções de investimento e a alocação condicional 1/n, podendo afetar a qualidade das decisões de investimento e levar a resultados financeiros menos favoráveis.
Diversificação Ingênu	Benartzi e Thaler	Regime de previdência	Contribuintes	Método Quantitativo: Utilizando software de	Os autores observam que muitos investidores confundem a

Vieses Comportamentais	Autor	Regime	Foco do estudo	Método	Resultado
	(2007)	complementar nos EUA		simulação, os autores projetaram a distribuição de renda de aposentadoria para diferentes portfólios, permitindo uma comparação entre as escolhas dos participantes e as opções de investimento mais eficazes.	diversificação com o simples fato de ter múltiplos fundos, sem considerar a verdadeira diversificação de risco que cada fundo oferece. Isso pode levar a uma alocação inadequada de ativos e a uma maior exposição ao risco.
Efeito Dotação	Madrian; Shea (2001)	Regime de previdência complementar nos EUA	Contribuintes	Método Qualitativo: o estudo utiliza a métrica para analisar as escolhas dos participantes, a comparação é realizada antes depois da implantação da inscrição automática para entender como as mudanças nas configurações padrão afetam o comportamento de poupança dos participantes.	O efeito dotação é mencionado como um fator que influencia as decisões de poupança dos participantes do plano 401(k) sob o registro automático. O efeito dotação pode levar os participantes sob registro automático a dar mais peso à perda de economias de aposentadoria do que fariam se estivessem considerando a participação no plano de forma voluntária
Efeito melhor que a média	Gort (2009)	Regime de previdência público e privado na Suíça	Gestores	Método Quantitativo: coleta de dados por meio de questionários, para investigar a influência do efeito melhor que a média na tomada de decisão dos membros dos comitês de investimento e gestores internos dos planos de pensão suíços. A análise inclui correlações estatísticas e escalas de Likert para examinar as relações entre variáveis, comparando o desempenho dos fundos de pensão com índices de mercado e avaliar a eficácia da gestão ativa.	O artigo apresenta que o viés leva os participantes a superestimar suas habilidades e desempenho em relação a outros investidores. O impacto dos vieses é percebido na preferência pela gestão ativa mesmo quando os resultados históricos indicam que a indexação pode ser uma estratégia mais eficaz.
Enquadramento	Dominitz, Hung, e Van Soest (2007)	Regime de previdência público nos EUA	Contribuintes	Método Quantitativo: o estudo utiliza uma abordagem quantitativa, baseada em questionários de pesquisa para coletar dados sobre as expectativas e preferências dos beneficiários em relação ao adiamento da reivindicação dos benefícios do Seguro Social.	O estudo fornece insights sobre como os indivíduos planejam suas decisões de reivindicação de benefícios do Seguro Social e como suas expectativas podem se desviar de seus comportamentos reais. Além disso, destaca a importância de considerar as preferências declaradas dos indivíduos em relação a decisões de aposentadoria.
Enquadramento	Foster (2017)	Regime de previdência público e privado no Reino Unido	Contribuintes	Método Qualitativo: utilizou entrevistas qualitativas semi-estruturadas para explorar as atitudes e comportamentos dos jovens adultos em relação ao planejamento de aposentadoria.	A pesquisa destacou em seus resultados a priorização de necessidades financeiras imediatas em detrimento do planejamento de aposentadoria, falta de conhecimento sobre pensões, importância da confiança em provedores de pensão, e atitudes em relação ao auto enquadramento.
Enquadramento	Liebman e	Regime de	Contribuintes	Método Quantitativo:	A pesquisa identificou que o

Vieses Comportamentais	Autor	Regime	Foco do estudo	Método	Resultado
	Luttmer (2015)	previdência público nos EUA		utilizando uma abordagem experimental, por uma análise descritiva dos dados para examinar as características básicas da amostra, como idade, gênero, nível educacional, comparando as médias das variáveis de interesse (como participação na força de trabalho e reivindicação de benefícios do Seguro Social) entre o grupo de tratamento e o grupo de controle.	enquadramento da informação influenciou a percepção dos participantes sobre os incentivos para trabalhar mais tempo, especialmente entre as mulheres, demonstrando a importância da forma como a informação é apresentada para influenciar o comportamento das pessoas em relação ao Seguro Social.
Enquadramento	Brown, Kapteyn, e Mitchell, (2016)	Regime de previdência público nos EUA	Contribuintes	Método Quantitativo: o estudo utilizou análise de dados quantitativos de pesquisas experimentais e de painel para examinar o impacto do enquadramento de informações na tomada de decisões de reivindicação da Seguridade Social.	O estudo descobriu que a forma como as informações são apresentadas influencia significativamente as decisões de reivindicação da Seguridade Social, com os indivíduos sendo mais propensos a adiar a reivindicação quando as informações são apresentadas de certas maneiras.
Enquadramento	Benítez-Silva e Demiralp Liu (2009)	Regime de previdência público nos EUA	Contribuintes	Método Quantitativo: o estudo envolveu a coleta de dados por meio de pesquisas telefônicas, a análise de informações sobre o conhecimento das regras da Segurança Social e a utilização de métodos econométricos para examinar as relações entre o conhecimento das regras da Segurança Social e o bem-estar financeiro na aposentadoria.	Destacaram que a falta de informação sobre as regras da Segurança Social pode ter um custo significativo para os indivíduos. Além disso, houve variação significativa no conhecimento das regras da Segurança Social entre os entrevistados, com melhorias observadas ao longo do tempo e com a idade. Esses resultados ressaltam a importância do conhecimento das regras da Segurança Social para o planejamento da aposentadoria e indicam a necessidade de estratégias para aumentar a conscientização das pessoas sobre o sistema.
Enquadramento	Benartzi e Thaler (2007)	Regime de previdência privado nos EUA	Contribuintes	Método Quantitativo: os autores aplicaram conceitos da teoria do enquadramento para entender como a apresentação das informações influencia o comportamento dos contribuintes, ajudando a explicar decisões que não seguem a lógica econômica tradicional.	O enquadramento das informações sobre planos de aposentadoria pode influenciar a taxa de adesão e as escolhas de alocação dos participantes, enfatizando a segurança e a proteção de seus investimentos, eles podem ser mais propensos a contribuir assim para seus planos de aposentadoria.
Representatividade	Olivo et al. (2023)	Regime de previdência privado no Brasil	Gestores	Método Quantitativo: foi utilizado um <i>Survey</i> , mediado pela escala <i>Likert</i> , a probabilidade de seguir a mesma decisão, desde muito provavelmente, até improvável, bem como, algumas questões de múltipla escolha e abertas.	Foi identificado entre os gestores de fundos de investimentos o viés de Representatividade o qual pode superestimar ou subestimar a probabilidade de um evento, em vez de considerar informações objetivas ou estatísticas.
Status quo	Madrian; Shea (2001)	Regime de previdência complementar nos EUA	Contribuintes	Método Qualitativo: o estudo utiliza a métrica para comparar as escolhas dos	Na pesquisa uma parcela substancial dos participantes contratados sob o registro automático mantêm as configurações padrão de

Vieses Comportamentais	Autor	Regime	Foco do estudo	Método	Resultado
				participantes, antes e depois da implantação da inscrição automática, para entender como as mudanças nas configurações padrão afetam o comportamento de poupança dos participantes.	contribuição e alocação de fundos. Essa constatação reforça a ideia de que as decisões financeiras são influenciadas por padrões preexistentes.
Status quo	Pereira e Afonso (2020)	Regime de previdência complementar no Brasil	Contribuintes	Método Quantitativo: O teste de <i>Mann-Whitney</i> foi empregado para analisar se havia diferenças estatisticamente significativas entre o Grupo de Tratamento 1 (inscrição compulsória) e o Grupo de Tratamento 2 (inscrição compulsória e a alternativa de um plano de pensão sem risco), em relação às escolhas de planos de pensão.	A maioria dos participantes escolheu o plano sem risco no período 5, indicando uma tendência em permanecer na opção de menor risco. Isso pode refletir um viés de inércia ou status quo, onde os participantes tendem a manter suas escolhas iniciais sem considerar mudanças ou alternativas.
Status quo	Auger et al. (2012)	Regime de previdência privado na Austrália	Contribuintes	Método Quantitativo: Foi utilizado um experimento de escolha discreta, esta abordagem permitiu variar sistematicamente as opções disponíveis para os investidores e forçar trade-offs entre as várias opções de investimento. Foram incluídas onze opções de investimento que foram sistematicamente variadas em quatro características: 1) estratégia de investimento, 2) objetivo de desempenho, 3) perfil de risco e 4) retorno do investimento.	Confirma-se a influência do status quo na tomada de decisão ao revelar que os investidores mantêm consistência no perfil de risco/retorno de seus investimentos ao selecionar opções de Investimentos Socialmente Responsáveis (SRIs). Os indivíduos selecionam novos investimentos que são semelhantes aos investimentos existentes para reduzir o esforço cognitivo e acelerar seu processo de tomada de decisão.
Status quo	Robertson-Rose (2021)	Regime de previdência complementar no Reino Unido	Contribuintes	Método Qualitativo: estudo utilizou o "Método da Diferença de Mil", que envolve a comparação de casos semelhantes em diversos aspectos, mas que diferem em relação à variável de interesse (a taxa de contribuição). Utilizando variáveis socioeconômicas como aposentadoria, idade, renda e nível educacional.	O viés do status quo foi observado como um fator que dificultou a mudança nas taxas de contribuição dos participantes, atuou como um obstáculo para alterações nas taxas de contribuição, mantendo os participantes aderindo aos níveis de contribuição padrão e predefinidos por longos períodos, mesmo que esses níveis fossem subótimos.
Status quo	Thaler e Benartzi (2004)	Regime de previdência privado nos EUA	Contribuintes	Método Quantitativo: foi utilizado métodos estatísticos para avaliar a eficácia do programa SMarT, comparando grupos de controle e grupos que	O estudo mostrou que, uma vez inscritos, os funcionários eram menos propensos a optar por sair do programa, indicando que a estrutura do programa ajudou a superar o viés de status quo.

Vieses Comportamentais	Autor	Regime	Foco do estudo	Método	Resultado
				participaram do SMarT, a fim de quantificar o impacto das intervenções comportamentais.	

Fonte: Os autores, 2024

Q3. Quais as tendências futuras de pesquisas a respeito fundos de previdência e finanças comportamentais?

Na literatura analisada, foram identificadas várias lacunas de pesquisa que destacam a importância de novas investigações sobre previdência. As lacunas apontadas pelos estudos analisados remetem a uma escassez de trabalhos sobre previdência, especialmente no que diz respeito à forma como os comportamentos são afetados pela presença de vieses. Para elucidar as propostas de trabalhos trazidos pela literatura, foi elaborado o quadro 6, a fim evidenciar e incentivar novas pesquisas sobre gestão e decisões de investimentos em aposentadoria.

Quadro 8 - Propostas de pesquisas futuras

Autor	Propostas Futuras
Choi et.al, 2017; Bateman; Stevens; Lai, 2015; Benartzi; Thaler; 2007; Lavin; Valle; Magner, 2019; Robertson-Rose, 2019;	Incentivo para pesquisas em que explorem a importância de considerar fatores sociais, emocionais e comportamentais para escolhas mais saudáveis para a aposentadoria.
Bateman et al., 2016; Brown; Kapteyn; Mitchell, 2016; Duch et al, 2021; Foster, 2017; Gerrans; Yap, 2012; Hagen; Hallberg; Lindquist, 2022; Madrian; Shea 2001.	Nos contextos de previdência incentivar e explorar a divulgação, com diferentes formatos, de divulgação das informações de investimento, entender como os participantes interpretam e utilizam essas informações, bem como incentivar a educação previdenciária para melhor conhecimento e compreensão do sistema previdenciário.
Agnew, 2006; Benítez-Silva, Binswanger; Carman, 2012; Demiralp Liu, 2009; Duch et al., 2021; Pereira; Afonso, 2020	Investigar como os vieses comportamentais afetam a acumulação de riqueza e a segurança financeira dos investidores e a tomada de decisões de investimento para aposentadoria.
Bebbington; Durand; Khuu (2024), Behaghel; Blau, 2012; Domonkos, 2015; Durand; Khuu, 2024; Vermeer, 2014; Thaler; Benartzi, 2004	Realizar estudos sobre as decisões de pensões em contextos culturais e regulatórios diversos tanto pelo foco do contribuinte quanto do gestor. E ainda explorar fatores em maior detalhe e sensibilidade em relação ao aumento da idade, considerando a diferença de gênero e os riscos esperados.
Gort, 2009; Olivo et al., 2023	Os artigos sugerem a necessidade de investigar mais a fundo a influência dos vieses comportamentais dos gestores de planos de previdência, compreender como esses vieses podem prejudicar as atuações dos gestores nas alocações de recursos em cenários específicos, e se há diferenças significativas com base em características demográficas ou profissionais dos participantes.
Dominitz; Hung; Van Soest, 2007; Liebman; Luttmer, 2015	O artigo sugere a necessidade de investigar como as preferências dos contribuintes influenciam as decisões de aposentadoria.

Fonte: Os autores, 2024.

A revisão dos 26 artigos demonstrou, em sua maioria, foco nas decisões dos contribuintes, evidenciando uma carência de pesquisas voltadas para investigar vieses comportamentais nas decisões dos gestores de fundos previdenciários. Gort (2009) e Olivo et al. (2023) destacam a importância de pesquisar a presença desses vieses na tomada de decisão dos gestores de planos de previdência e suas implicações na alocação de recursos. Os Regimes Próprios de Previdência Social

(RPPS) possuem regulações específicas que impactam a discricionariedade dos gestores desses fundos, essa particularidade na gestão de fundos previdenciários pode ter implicações significativas sobre as decisões dos gestores, abrindo espaço para novas pesquisas que ampliem conhecimento e contribua com o desempenho do sistema previdenciário.

A partir dessas descobertas avançar nos estudos sobre previdência, investigando o impacto dos vieses na tomada de decisão dos gestores, a fim de compreender os problemas que tais comportamentos podem acarretar a segurança e liquidez dos regimes, investigar o alinhamento dos interesses dos gestores com os dos contribuintes, estudos que aprofundem as análises de estratégias utilizadas, avaliação de desempenho dos investimentos em consonância com a tomada de decisão de longo prazo. Dessa forma, será possível contribuir para uma gestão mais eficiente e segura dos fundos previdenciários, beneficiando tanto os gestores quanto os contribuintes.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho, foi realizada uma revisão de literatura para mapear o campo de estudos relacionado a finanças comportamentais e previdência. De modo específico, foram levantadas três questões a serem respondidas.

Quanto à primeira questão, a revisão evidenciou que a produção de trabalhos sobre vieses comportamentais e previdência estão dispersas ao longo do período analisado, com destaque aos trabalhos de Madrian e Shea (2001) com análise de inscrição automática em fundos de pensão, Thaler e Benartzi, com estudos produzidos em 2004 e 2007, em que aplicaram a economia comportamental para incentivar a poupança dos funcionários, com a proposta do programa Save More Tomorrow, que mostrou ser eficaz em aumentar as taxas de poupança dos funcionários ao longo do tempo, demonstrando como a aplicação de princípios comportamentais pode influenciar positivamente o comportamento financeiro.

Pela análise realizada foi possível responder a segunda questão ao identificar a presença de vieses de aversão à perda, ancoragem, enquadramento, status quo, diversificação ingênua, efeito dotação e representatividade na decisão de contribuintes e em decisões de gestores aversão a perda, enquadramento,

comportamento de manada e efeito melhor que a média. Foi então possível mapear os principais resultados e métodos utilizados para sua mensuração.

Identificou-se sugestões de pesquisas futuras sobre a influência dos vieses comportamentais dos gestores de planos de previdência, compreender como esses vieses podem impactar nas alocações de recursos em cenários específicos, e se há diferenças significativas com base em características demográficas ou profissionais.

A pesquisa buscou por artigos que abordassem o tema fundos de pensão e finanças comportamentais, os resultados da pesquisa sugerem que a abordagem comportamental pode ajudar a melhorar o planejamento financeiro dos indivíduos nos planos de fundo de pensão, reconhecendo que as escolhas financeiras são influenciadas por fatores psicológicos e compreender os vieses que influenciam o comportamento pode auxiliar na elaboração de estratégias de investimento que promovam a segurança financeira de longo prazo, alinhando as decisões de investimento beneficiem todas as partes envolvidas. Sugere-se para um melhor mapeamento dos vieses comportamentais na previdência entre fundos de pensão e finanças comportamentais uma revisão dos termos utilizados e busca em novas bases de pesquisa a fim de otimização e melhores resultados.

REFERÊNCIAS

AGNEW, Julie. R. **Do behavioral biases vary across individuals?** Evidence from individual level 401(k) Data. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 41, n. 4, p. 939–962, dez. 2006.

AUGER, Pat. et al. **Inertia and discounting in the selection of socially responsible investments:** An experimental investigation. *SSRN Electronic Journal*, p. 36, 2012.

BATEMAN, Hazel et al. **As easy as pie: How retirement savers use prescribed investment disclosures.** *Journal of Economic Behavior & Organization*, v. 121, p. 60–76, jan. 2016.

BATEMAN, Hazel.; STEVENS, Ralph; LAI, Andy **Risk information and retirement investment choice mistakes under prospect theory.** *Journal of Behavioral Finance*, v. 16, n. 4, p. 279–296, 2 out. 2015.

BEBBINGTON, Christopher; DURAND, Robert B.; KHUU, Joyce. **Investor decision making within retirement savings schemes.** *Pacific-Basin Finance Journal*, v. 83, p. 102203, fev. 2024.

BEHAGHEL, Luc.; BLAU, David. M. **Framing social security reform:** behavioral responses to changes in the full retirement Age. *American Economic Journal: Economic Policy*, v. 4, n. 4, p. 41–67, 1 nov. 2012.

BENARTZI, S.; THALER, R. H. **Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior.** *Journal of Economic Perspectives*, v. 21, n. 3, p. 81–104, 1 jul. 2007.



BENITEZ-SILVA, Hugo; DEMIRALP, Berna; LIU, Zhen. **Social security literacy and retirement well-being**. SSRN Electronic Journal, 2009.

BESHEARS, J. et al. **Behavioral economics perspectives on public sector pension plans**. *Journal of Pension Economics and Finance*, v. 10, n. 2, p. 315–336, abr. 2011.

BESHEARS, John et al. **Simplification and saving**. *Journal of Economic Behavior & Organization*, v. 95, p. 130–145, nov. 2013.

BEZERRA, Arthur Maurício Rodrigues; SANTOS JÚNIOR, Luiz Carlos. **Análise de sensibilidade de premissas atuariais: o caso de um RPPS Paraibano**. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*. v. 11, n. 3, p. 19, dez. 2023.

BINSWANGER, Johannes; CARMAN, Katherine Grace. **How real people make long-term decisions: the case of retirement preparation**. *Journal of Economic Behavior & Organization*, v. 81, n. 1, p. 39–60, jan. 2012.

BLAKE, David. **Nudges and networks: how to use behavioural economics to improve the life cycle savings-consumption balance**. *Journal of Risk and Financial Management*, v. 15, n. 5, p. 217, 13 maio 2022.

BOGONI, Nadia Mar; FERNANDES, Francisco Carlos. **Gestão de risco nas atividades de investimento dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) dos municípios do Estado do Rio Grande do Sul**. *REAd. Revista Eletrônica de Administração (Porto Alegre)*, v. 17, n. 1, p. 117–148, abr. 2011.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. **Portaria nº 1.467, de 02 de junho de 2022**. Disponível em: <<https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/rpps/destaques/portaria-mtp-no-1-467-de-02-junho-de-2022>><https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/rpps/destaques/portaria-mtp-no-1-467-de-02-junho-de-2022>>. Acesso em: 02 fev 2024.

BRASIL. CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução CMN/BACEN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021**. Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/estabilidade financeira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4963>>. Acesso em: 02 fev. 2024.

BROWN, Jeffrey R.; KAPTEYN, Arie; MITCHELL, Olívia S. **Framing and Claiming: how information-framing affects expected Social Security Claiming Behavior**. *Journal of Risk and Insurance*, v. 83, n. 1, p. 139–162, jan. 2016.

CALAZANS, Fernando Ferreira. et al. **A importância da unidade gestora nos regimes próprios de previdência social: análise da situação dos estados e do Distrito Federal**. *Revista de Administração Pública*, v. 47, n. 2, p. 275–304, abr. 2013.

CAMILLERI, Adrian R.; CAM, Marie-Anne; HOFFMANN, Robert. **Nudges and signposts: the effect of smart defaults and pictographic risk information on retirement saving investment choices**. *Journal of Behavioral Decision Making*, v. 32, n. 4, p. 431–449, out. 2019.

CHOI, James J. et al. **Small cues change savings choices**. *Journal of Economic Behavior & Organization*, v. 142, p. 378–395, out. 2017.

DOMINITZ, Jeff; HUNG, Angela; VAN SOEST, Arthur H. O. **Future beneficiary expectations of the returns to delayed Social Security benefit claiming and choice behavior.** *SSRN Electronic Journal*, p. 31, 2007.

DOMONKOS, Stefan. **Promoting a higher retirement age:** a prospect-theoretical approach. *International Journal of Social Welfare*, v. 24, n. 2, p. 133–144, abr. 2015.

Donthu, Naveen et al. **How to conduct a bibliometric analysis:** an overview and guidelines. *Journal of Business Research*, v. 133, p. 285-296, 2021.

DUCH, Raymond et al. **Choice architecture improves pension selection.** *Applied Economics*, v. 53, n. 20, p. 2256–2274, 27 abr. 2021.

FERNANDES, Cimara de Oliveira.; SOUZA SAMPAIO, Francisco Jean Carlos de. **Regime Próprio de Previdência Social: um estudo da sustentabilidade financeira de um Município Potiguar.** *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, v. 7, n. 1, p. 5, 24 jan. 2019.

FOSTER, Liam. **Young People and Attitudes towards Pension Planning.** *Social Policy and Society*, v. 16, n. 1, p. 65–80, jan. 2017.

GERRANS, Paul; YAP, Ghialy C. L.. **Sophistication in retirement savings investment choices.** *SSRN Electronic Journal*, p. 36, 2012.

GOMES, Gislene Pereira Silva et al. **A governança pública e sua aplicação nos regimes próprios de previdência social.** *Brazilian Journal of Development*, v. 7, n. 4, p. 40136–40149, 18 abr. 2021.

GORT, Christoph. **Overconfidence and active management:** an empirical study across Swiss Pension Plans. *Journal of Behavioral Finance*, v. 10, n. 2, p. 69–80, 3 jun. 2009.

GUNARATNE, Junius; NOV, Oded. Informing and improving retirement saving performance using behavioral economics theory-driven user interfaces. *Proceedings of the 33rd Annual ACM Conference on Human Factors in Computing Systems*. Anais. Em: CHI '15: CHI CONFERENCE ON HUMAN FACTORS IN COMPUTING SYSTEMS. Seoul Republic of Korea: ACM, 18 abr. 2015. Disponível em: <<https://dl.acm.org/doi/10.1145/2702123.2702408>>. Acesso em: 1 abr. 2024

HAGEN, Johannes; HALLBERG, Daniel; LINDQUIST, Gabriella Sjögren. **A uudge to quit? The effect of a change in pension information on annuitisation, albour Supply and Retirement choices among older workers.** *The Economic Journal*, v. 132, n. 643, p. 1060–1094, 1 abr. 2022.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. **Prospect Theory:** an analysis of decision under risk. *econometric society*, v. 47, n. 2, p. 263–291, mar. 1979.

LAVIN, Jaime F.; VALLE, Mauricio A.; MAGNER, Nicolás S. **Heuristics in mutual fund consumers' willingness-to-invest:** an experimental approach. *Journal of Consumer Affairs*, v. 53, n. 4, p. 1970–2002, dez. 2019.

LIEBMAN, Jeffrey B.; LUTTMER, Jeffrey B. **Would people behave differently if they better understood Social Security? Evidence from a field experiment.** *American Economic Journal: Economic Policy*, v. 7, n. 1, p. 275–299, 1 fev. 2015.

LIMA, Diana Vaz de et al. **O impacto do fator previdenciário nos grandes números da previdência social**. Revista Contabilidade & Finanças, v. 23, n. 59, p. 128–141, ago. 2012.

MADRIAN, Brigitte C.; SHEA, Dennis F. **The power of suggestion: inertia in 401(k) participation and savings behavior**. The Quarterly Journal of Economics, v. 116, n. 4, p. 1149–1187, 1 nov. 2001.

MARTINUSSI, João Paulo Sarmiento; PIVA, Rafael Fernandes; NUNES, Rodolfo. **O risco-retorno das carteiras dos RPPS e a influência dos aumentos de limites do pró-gestão**. Redeca, Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos, v. 9, p. e57716, 25 out. 2022.

MARTITS, Luiz Augusto; EID JUNIOR, William. **Aversão a perdas: comparação de decisões de investimento entre investidores individuais e fundos de pensão no Brasil**. Brazilian Review of Finance, v. 7, n. 4, p. 429–457, 5 jan. 2009.

OLIVO, Rodolfo Leandro de Faria et al. **Desafios de gestão e vieses comportamentais nos Fundos de Previdência no Brasil**. Peer Review, v. 5, n. 10, p. 253–272, 2 jun. 2023.

PEIXOTO, Aline Gomes et al. **Atuação do conselho de administração dos rpps de viçosa e Belo Horizonte perante os conflitos de agência**. Caderno de Administração, v. 13, n. 2, 2019.

PEREIRA, Antônio Gualberto; AFONSO, Luís Eduardo. **Automatic enrollment and employer match: an experiment with the choice of pension plans**. Revista de Gestão, v. 27, n. 3, p. 281–299, 2 jun. 2020.

ROBERTSON-ROSE, Lynne. **Good job, good pension? The influence of the workplace on saving for retirement**. Ageing and Society, v. 39, n. 11, p. 2483–2501, nov. 2019.

SAMUELSON, William; ZECKHAUSER, Richard. **Status quo bias in decision making**. Journal of Risk and Uncertainty, v. 1, n. 1, p. 7–59, mar. 1988.

SELL, Filipy Furtado; ALVES, João Victor Reis. R. **A Institucionalização do programa pró-gestão RPPS: a análise da unidade gestora nível IV**. Perspectivas Contemporâneas, v. 19, p. 1–15, 1 fev. 2024.

TAYLOR, Shelley E.; BROWN, Jonathon D. **Positive illusions and well-being revisited: Separating fact from fiction**. Psychological Bulletin, v. 116, n. 1, p. 21–27, 1994.

THALER, Richard H.; BENARTZI, Shlomo. **Save More Tomorrow: Using behavioral economics to increase employee saving**. Journal of Political Economy, v. 112, n. S1, p. S164–S187, fev. 2004.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. **Judgment under uncertainty: heuristics and biases: biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty**. Science, v. 185, n. 4157, p. 1124–1131, 27 set. 1974.

VERMEER, Niels. **Age anchors and the individual retirement age: an experimental study**. SSRN Electronic Journal, p. 45, 2014.

VIEIRA, Kelmara Mendes; MATHEIS, Taiane Keila; ROSENBLUM, Tamara Otilia Amaral. **Preparação financeira para aposentadoria**: análise multidimensional da percepção dos brasileiros. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 34, n. 91, p. e1705, 2023.

ZHU, Junwen; LIU, Weishu. **A tale of two databases**: The use of Web of Science and Scopus in academic papers. *Scientometrics*, v. 123, n. 1, p. 321-335, 2020.