

---

# M E G I

## MESTRADO

Estatística e Gestão de Informação

---

---

**Decisões de Investimento na Atual Conjuntura Económica de Portugal.**

Psicologia Económica: comportamento da população portuguesa perante decisões de investimento.

**Mariana Mendes Alves**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Estatística e Gestão de Informação.

Instituto Superior de Estatística e Gestão de Informação  
Universidade Nova de Lisboa

Decisões de Investimento na Atual Conjuntura Económica de Portugal.  
Psicologia Económica: comportamento da população portuguesa perante decisões de  
investimento.

Por Mariana Mendes Alves

Proposta de Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de  
Mestre em Estatística e Gestão de Informação.

Orientador: Professor Doutor Rui Gonçalves

Lisboa, Novembro de 2014

## **RESUMO**

O processo de tomada de decisão faz parte do cotidiano de uma pessoa. Todos, sem exceção, entram neste sistema de tomada de decisão ao fazer, por exemplo, uma simples questão como “visto a camisa branca ou a camisa azul?”. Processo esse que visa decidir o que fazer, como fazer, quando o fazer e, nalgumas situações, quem o fazer por forma a produzir mais vantagens que desvantagens. Este processo implica uma série de heurísticas, as quais serão analisadas posteriormente. Nesta dissertação, irá encontrar-se respostas a perguntas do tipo: Porque é que a forma como o problema é apresentado condiciona a tomada de decisão? Como se comporta a população portuguesa perante a decisão de investimento? Que tipo de variáveis condicionam o investimento?

Existem uma série de heurísticas que definem o comportamento dos indivíduos perante a tomada de decisão, com base nestas heurísticas e na análise de resultados do questionário feito à maior parte da população possível, o presente trabalho visa acrescentar conhecimento ao estudo das decisões de investimento em situações de incerteza, mais concretamente, por parte da população portuguesa. A presente dissertação (escrita de acordo com o novo acordo ortográfico) tem como principal objetivo analisar os fatores que a população portuguesa tem em consideração quando se encontra perante três formas distintas de investimento: investimento no mercado acionista (através de ações do PSI20), investimento em depósitos (através de depósitos a prazo) e investimento títulos do Estado (através do certificado do tesouro).

## **PALAVRAS-CHAVE**

Comportamento Economico, Comportamento Financeiro, Decisões de Investimento, Decisões de Investimento sob Risco e Incerteza.

## **JEL CODES**

D03, G02, G11, D81

## **ABSTRACT**

The process of decision making is part of everyday life. All people fall into this decision making system to response a simple question like “what shirt should I wear? The blue one or the white one?”. Process that aims to decide what to do, how to do, when to do it and in some cases those who do it to produce more advantages than disadvantages. This process involves a series of heuristics, which will be study later. The present study will find answers to this questions: Why the order in which the problem is presented affects decision making? How behaves the Portuguese population towards the investment decision? What kind of variables influence the investment?

These are a number of heuristics that define the behavior of individuals towards decision making and based on these, with analysis of the survey results, this study aims to add knowledge to the study of investment decisions in uncertainty situations, more specifically from the Portuguese population. The present study (written according to the new orthographic agreement) has as main objective analyze the factors that Portuguese people have in mind when faced with three distinct forms of investment: investment in the equity market (through PSI20 stocks), investment in deposits (through deposits) and Public Debt investment (through bonds).

## **KEYWORDS**

*Behavioral Economics, Behavioral Finance, Investment Decisions, Decision-Making under Risk and Uncertainty.*

## **JEL CODES**

D03, G02, G11, D81

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
EUT	<i>Expected Utility Theory</i>
FMI	Fundo Monetário Internacional
IVA	Imposto Valor Acrescentado
INE	Instituto Nacional de Estatística
PIB	Produto Interno Bruto
PAEF	Programa de Assistência Económica e Financeira
PT	<i>Prospect Theory</i>
RAC	Relatório Anual Contas
TANB	Taxa Anual Nominal Bruta
UE	União Europeia

# Índice

I. Introdução .....	6
1.1. Enquadramento e definição do problema.....	6
1.2. Relevância do tema.....	9
1.3. Questão de investigação e objetivos .....	11
II. Revisão Literária .....	13
2.1. Teorias relativas ao processo de tomada de decisão.....	13
2.2. Comportamento económico e financeiro .....	15
2.3. A tomada de decisão em ambientes de incerteza e de risco.....	19
2.4. Evolução do investimento português.....	22
III. Metodologia .....	26
3.1. Produtos financeiros em análise.....	27
3.1.1. Certificados do tesouro .....	27
3.1.2. Depósitos a prazo.....	28
3.1.3. Ações do PSI20 .....	28
IV. Resultados do estudo .....	30
4.1. Caracterização socioeconómica das amostras .....	30
4.1.1. Amostra das respostas completas .....	30
4.1.2. Amostra das respostas parciais.....	31
4.2. Caracterização do investimento das amostras.....	32
4.2.1. Amostra das respostas completas .....	32
4.2.2. Amostra das respostas parciais.....	42
V. Conclusões.....	44
VI. Limitações e Investigação futura.....	48
VII. Bibliografia.....	50
VIII. Anexos .....	55
Questionário.....	55
Gráficos.....	58
Tabelas .....	80
Quadros.....	88

# Índice de Gráficos, Tabelas e Quadros

## Gráficos

---

Gráfico 1: Idades dos inquiridos, do questionário Q01, elaborado pela CMVM.	58
Gráfico 2: Habilitações literárias dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	58
Gráfico 3: Situação no emprego dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	58
Gráfico 4: Estado civil dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	59
Gráfico 5 – Estrato social dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	59
Gráfico 6 – Dimensão do agregado familiar dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	59
Gráfico 7 – Distribuição por regiões dos inquiridos, do questionário Q01, elaborado pela CMVM.	60
Gráfico 8 – Investimentos por tipo de valor mobiliário dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	60
Gráfico 9 – Antiguidade da conta de títulos dos inquiridos, do questionário Q01, elaborado pela CMVM.	60
Gráfico 10 – Classificação do risco de investimento por parte dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	61
Gráfico 11 – Auto classificação quando ao risco de investimento por parte dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	61
Gráfico 12 – Grau de conhecimento do mercado por parte dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	61
Gráfico 13 – Periodicidade da informação relativamente ao mercado, por parte dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	62
Gráfico 14 – Periodicidade de movimentação de carteira por parte dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	62
Gráfico 15 – Género dos indivíduos, da amostra das respostas completas.	62
Gráfico 16 – Idade dos indivíduos, da amostra das respostas completas.	62
Gráfico 17 – Distrito de Residência dos indivíduos, da amostra das respostas completas.	63
Gráfico 18 – Habilitações Literárias dos indivíduos, da amostra das respostas completas.	63
Gráfico 19 – Situação Profissional dos indivíduos, da amostra das respostas completas.	64
Gráfico 20 – Tipo de profissional dos indivíduos, da amostra das respostas completas.	64

Gráfico 21 – Setor Profissional dos indivíduos, da amostra das respostas completas.	65
Gráfico 22 – Género dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.	65
Gráfico 23 – Idade dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.	65
Gráfico 24 – Distrito de Residência dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.	66
Gráfico 25 – Habilitações Literárias dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.	66
Gráfico 26 – Situação Profissional dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.	67
Gráfico 27 – Tipo de profissional dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.	67
Gráfico 28 – Setor Profissional dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.	68
Gráfico 29 – % de indivíduos da amostra das respostas completas, que já investiram num dos produtos.	68
Gráfico 30 – % de indivíduos da amostra das respostas parciais, que já investiram num dos produtos.	68
Gráfico 31 - Produtos financeiros investidos pelos indivíduos da amostra de respostas parciais.	69
Gráfico 32 - Produtos financeiros investidos pelos indivíduos que responderam ao questionário.	69
Gráfico 33 – Género dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo.	70
Gráfico 34 – Idade dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo.	70
Gráfico 35 – Distrito de residência dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo.	70
Gráfico 36 – Habilitações literárias dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo.	71
Gráfico 37 – Situação profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo.	71
Gráfico 38 – Tipo de profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo.	72
Gráfico 39 – Género dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20.	72
Gráfico 40 – Idade dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20.	72
Gráfico 41 – Distrito de residência dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20.	73
Gráfico 42 – Habilitações literárias dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20.	73

Gráfico 43 – Situação profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20.	74
Gráfico 44 – Tipo de profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20.	74
Gráfico 45 – Género dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo.	75
Gráfico 46 – Idade dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo	75
Gráfico 47 – Distrito de residência dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo.	75
Gráfico 48 – Habilitações literárias dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo.	76
Gráfico 49 – Situação profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo.	76
Gráfico 50 – Tipo de profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo.	77
Gráfico 51 – Género dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram em todos os produtos.	77
Gráfico 52 – Idade dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram em todos os produtos.	77
Gráfico 53 – Distrito de residência dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram em todos os produtos.	78
Gráfico 54 – Habilitações literárias dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram em todos os produtos.	78
Gráfico 55 – Situação profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram em todos os produtos.	79
Gráfico 56 – Tipo de profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram em todos os produtos.	79

## **Tabelas**

---

Tabela 1 – Rendimentos associados aos inquiridos dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	80
Tabela 2 – Razões para a tomada de decisão de investimento, por parte dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.	80
Tabela 3 – Detenção de valores mobiliários (em percentagem) dos inquiridos do questionário Q01, elaborado pela CMVM.	81
Tabela 4 – Produtos apresentados no questionário elaborado no âmbito da dissertação.	82
Tabela 5 – Média do risco e do retorno associado aos produtos apresentados, atribuída pelos indivíduos que não investiram, da amostra de respostas completas.	82

Tabela 6 – Investimento temporal dos indivíduos que não investiram nos produtos, da amostra de respostas completas.	82
Tabela 7 - Média do risco e do retorno associado aos produtos apresentados, atribuída pelos indivíduos que investiram, da amostra de respostas completas.	82
Tabela 8 - Investimento temporal dos indivíduos que investiram nos produtos, da amostra de respostas completas.	82
Tabela 9 – Distribuição de idades dos 53% de indivíduos que investiram no depósito a prazo, da amostra de respostas completas.	83
Tabela 10 – Distribuição de idades dos 3% de indivíduos que investirem no certificado do tesouro, da amostra de respostas completas.	83
Tabela 11 – Distribuição de idades dos 3% de indivíduos que investiram nas ações do PSI20, da amostra de respostas completas.	83
Tabela 12 – Distribuição de idades dos 10% de indivíduos que investiram em todos os produtos mencionados no questionário, da amostra de respostas completas.	83
Tabela 13 – Distribuição de idades dos 17% de indivíduos que investiram em depósitos a prazo e em ações do PSI20, da amostra de respostas completas.	83
Tabela 14 – Distribuição de idades dos 13% dos indivíduos que investiram em certificados do tesouro e em depósitos a prazo, da amostra de respostas completas.	83
Tabela 15 – Distribuição de idades dos 1% de indivíduos que investiram em certificados do tesouro e ações do PSI20, da amostra de respostas completas.	83
Tabela 16 – Frequência e percentagem dos motivos que levam o individuo a ponderar o investimento num dos produtos mencionados no questionário.	84
Tabela 17 – Frequência e percentagem dos motivos que levam o individuo a ponderar o investimento num dos produtos mencionados no questionário.	86

## Quadros

---

Quadro 1 – Estatísticas das regressões, para a probabilidade de investimento de 2.500€ e 10.000€.	88
Quadro 2 – Coeficientes e <i>p-values</i> das regressões, para o investimento de 2.500€.	88
Quadro 3 – Coeficientes e <i>p-values</i> das regressões, para o investimento de 10.000€.	88

## I. Introdução

### 1.1. Enquadramento e definição do problema

*Aspetos fisiológicos, como a variação no nível das hormonas, podem influenciar que tipo de riscos os operadores estão dispostos a correr. Se os riscos se acumularem em demasia, (...) podem gerar uma bolha especulativa; se forem evitados, é sintoma de recessão.*

John Coates, neurocientista da Universidade de Cambridge.

Eventos como a recessão económica de 2008 devem ser previsíveis, mas não existe uma precisão do impacto que estes têm na economia, nem de quando é que estes possam ocorrer, só existe uma estimativa de que, se acontecerem irão ter um certo impacto na economia. Contudo, eventos como o *Black Friday* (1929), deveria ser o suficiente para prever a possibilidade de uma nova recessão na economia, através da experiencia vivida naquele momento de êxtase económico. Mas isso não é possível, as probabilidades estão condicionadas a uma série de eventos e, mesmo tendo conhecimento das probabilidades, estas nunca serão 100% precisas, uma vez que não existe um total conhecimento em relação a um evento e isso leva a que existam margens de erro associadas às probabilidades, que tornam aquele evento um evento incerto.

Em 2008, os mercados foram abalados pelo anúncio de falência de um dos maiores bancos de investimento norte-americanos (*Lehman Brothers Holdings Inc.*). Portugal não escapou a este evento e o alastrar da crise e da dívida soberana na zona euro contribuiu para a deterioração das condições de acesso aos mercados financeiros internacionais, pelos riscos associados à situação vulnerável de outras grandes instituições financeiras. Refletindo a crise de liquidez dos mercados financeiros, a economia portuguesa evidenciou em 2008 uma forte desaceleração, iniciando um período recessivo persistente. Na sequência de um agravamento da crise da dívida soberana na zona euro, as condições de acesso aos mercados de financiamento internacionais deterioraram-se ao longo de 2010 e início de 2011. Os investidores internacionais salientaram a economia portuguesa em função do elevado nível de endividamento externo e do baixo crescimento tendencial, em conjunto com os níveis de défice e da dívida pública superiores ao esperado. Este cenário contribuiu para aumentar os receios dos investidores internacionais sobre a sustentabilidade das finanças públicas e sobre a dinâmica intemporal da dívida externa, tornando inadiável o

pedido de ajuda financeira internacional. O Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) acordado com a União Europeia (UE), com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e com o Banco Central Europeu (BCE) visa garantir o financiamento da economia portuguesa por um período que possibilite uma correção estrutural e gradual dos desequilíbrios nas finanças públicas e nas contas externas, bem como a preparação e implementação das reformas estruturais necessárias para o crescimento da economia (Fonte: Relatório Anual Contas (RAC) 2012, Banco de Portugal (BdP)). Em 2012, a economia portuguesa registou uma forte quebra do produto e um significativo aumento do desemprego. Esta evolução decorreu num contexto externo marcado pela recessão na área do euro, pelo abrandamento do crescimento económico mundial e, no plano interno, pela manutenção de uma política orçamental contorcionista e por condições monetárias e financeiras restritivas. Contudo, existiram progressos no reequilíbrio do saldo conjunto das balanças corrente e de capital, na redução do défice primário e estrutural e, como consequência, na melhoria na perceção de risco por parte dos investidores internacionais. A partir do segundo trimestre de 2013 registou-se uma inversão da queda da atividade económica, que vinha a ser observada desde finais de 2010 (Fonte: RAC 2013, BdP). A economia apresentou uma queda moderada de -1,4% e um aumento do PIB, em termos homólogos, de 1,7% (Fonte: Portugal – Ficha País 2013). Segundo o BdP, as projeções (a 26 de Março de 2014) para a economia portuguesa apontam para uma recuperação gradual. Para 2014 projeta-se um crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) de 1.2%, seguido de uma aceleração para 1.4%, em 2015 e 1.7%, em 2016. Esta projeção aponta para que a economia portuguesa volte a apresentar um ritmo de crescimento próximo do projetado para a área do euro.

Portugal vive numa conjuntura económica incerta, a evolução insere-se num cenário de reduzido crescimento tendencial e correção de desequilíbrios macroeconómicos, visível na necessidade de reduzir os níveis de endividamento dos vários setores institucionais. O regresso de Portugal aos mercados de dívida tem de assentar num crescimento sustentado do produto<sup>1</sup>. Contudo, assistiu-se nos últimos tempos à saída de muitos imigrantes e à emigração de nacionais, num cenário de elevado desemprego. Para além da quantidade de fator de trabalho não ser das

---

<sup>1</sup> O crescimento sustentado do produto é uma condição necessária para a redução do nível de desemprego e é baseado em três fatores: dotação de fatores produtivos, capital e trabalho.

melhores, a qualidade do mesmo também é das mais baixas da zona euro. Relativamente ao fator capital, a economia nacional apresenta sérias debilidades, uma vez que o *stock* de capital por trabalhador é bastante reduzido – e países com menores rácios de capital por trabalhador, tendem a ser penalizados quando o progresso tecnológico se concentra em setores que usam mais regularmente este fator produtivo. Para além disso, os níveis de endividamento nas empresas é um fator que espelha a vulnerabilidade da economia portuguesa, uma vez que limita as perspetivas de investimento. Este nível excessivo de endividamento deve-se sobretudo a decisões de investimento baseadas numa deficiente avaliação de risco e em expectativas não fundamentadas de obtenção de um maior rendimento (Fonte: RAC 2014, BdP).

Existem diversos produtos por forma a incentivar o investimento da população, entre eles está o certificado do tesouro “Poupança Mais”, criado pelos CTT – Correios de Portugal, com o objetivo de reduzir os custos de financiamento estatais, vendendo obrigações à população portuguesa, ao invés de pedir dinheiro emprestado à banca. Este produto apresenta uma remuneração mais atrativa se mantiver essa aplicação entre 3 a 5 anos, lançados a 31 de Outubro de 2013, os certificados do tesouro “Poupança Mais” atraíram os investidores portugueses – desde o seu lançamento a 31 de Outubro de 2013 até Agosto de 2014, os portugueses investiram cerca 2.4 mil milhões de euros, sendo o pico dos investimentos atingido em Novembro de 2013. Em Julho e Agosto de 2014, os montantes investidos ultrapassaram os 300 milhões de euros em cada mês (Fonte: Deco Proteste).

Contudo, os portugueses continuam a preferir os depósitos a prazo. De acordo com o BdP, do valor total do património, a maior parte está aplicada em depósitos e numerário: 156,2 mil milhões de euros. Apesar da taxa de juro oferecida por estas aplicações ser cada vez mais baixa e da crise que se viveu com o “*cair*” do Banco Espírito Santo, os portugueses continuam a aumentar o valor aplicado nestas aplicações. Desde o início do ano, o valor aplicado por particulares em depósitos aumentou 1,15%. Nos últimos cinco anos, o valor alocado em depósitos subiu cerca de 15%. Apesar deste crescimento, o peso dos depósitos nos ativos financeiros líquidos dos portugueses tem vindo a diminuir. Há cinco anos representavam 87% dos ativos líquidos. No final de Junho pesavam 75% (fonte: BdP).

Quanto ao terceiro produto financeiro a ser comparado neste estudo, há indícios de que os portugueses estejam mais ativos nos mercados de ações. De acordo com dados da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), desde o início do ano 2014 e até final de Setembro de 2014, o valor das ordens sobre ações recebidas pelos intermediários financeiros e dadas por investidores residentes não-institucionais aumentou quase 61,7%, para 15,2 mil milhões de euros. Estes números incluem as ordens, que podem ser de compra ou de venda, dadas pelos investidores para os diferentes mercados acionistas.

## **1.2. Relevância do tema**

Os ciclos económicos são flutuações do produto, do rendimento e do emprego nacionais totais, com uma duração habitual de 2 a 10 anos, caracterizadas pela expansão ou contração generalizada na maioria dos sectores da economia. O consumo mais a poupança é sempre igual ao rendimento disponível. Numa economia simples, o investimento e a poupança estão equilibrados (Sousa, J. NA): poupar poupo pode trazer problemas numa situação de crise, originando o endividamento das famílias, contudo poupar demasiado afeta a procura, as vendas das empresas e, por consequência, a economia. O dinheiro que não é usado em consumo é direcionado para a poupança, que pode ser de várias formas: financiando diretamente as empresas, através do mercado de capital; financiando o Estado através de instrumentos de dívida pública, ou o mais comum em Portugal, depositar o dinheiro nos bancos. Com o dinheiro depositado, os bancos conseguem ceder crédito à economia, através de empréstimos a empresas ou a famílias. Contudo, os empréstimos para as famílias caíram 21% enquanto os das empresas cresceu 2,9% em 2014. O objetivo é as empresas usarem esse dinheiro para expandir o negócio, crescer ou manter-se em funcionamento, levando assim ao decréscimo do desemprego e/ou à geração de mais rendimentos para as famílias, que por consequente iniciará o ciclo económico, permitindo às famílias pouparem mais (Fonte: Jornal de Negócios, 2013).

Em Julho de 2010 ao contrário do que se esperava, o défice orçamental não ficou nem perto da previsão de 5,9%. As contas finais revelaram um desequilíbrio de 9,3% do PIB e uma dívida pública crescente, que levou os mercados a desconfiar da capacidade de resposta do Estado português no momento de pagar as dívidas. As famílias e as

empresas terão de fechar os cordões à bolsa, com os impostos, tanto sobre os rendimentos do trabalho, como nos lucros das empresas estão mais altos; os juros começaram a subir, inflacionando as prestações dos empréstimos à habitação e os preços dão sinais de aumento, com a subida do Imposto Valor Acrescentado (IVA) e a valorização do petróleo. Perante este aperto, os salários mantiveram-se, na grande maioria dos casos, inalterados. A Função Pública teve aumento zero e muitas empresas seguiram o exemplo do Estado. Feitas as contas, o rendimento disponível já está em queda e o BdP antecipa que o corte no dinheiro que os consumidores têm disponível todos os meses seja de 1,3% este ano. As expectativas num cenário como este nunca são as melhores uma vez que a economia funciona como uma espécie de bola de neve: se as famílias têm os rendimentos reduzidos e estão ameaçadas pelo desemprego, diminuem os níveis de consumo e se não consomem, as empresas não vendem, tornando muito difícil colocar a economia a crescer (Económico, 2010).

Como já foi referido anteriormente, Portugal entrou num programa de ajuda financeira durante três anos. Em meados de Maio de 2014, Portugal sai deste programa, contudo o FMI salienta riscos associados a uma estagnação na zona euro, alertando para um aumento das probabilidades de recessão e deflação a curto prazo. Em Setembro de 2014, o consumo privado, no trimestre terminado em Agosto de 2014, registou uma variação homóloga de 0,7% em termos reais e uma diminuição de 1% face ao registado no segundo trimestre do ano (Indicadores de Conjuntura, BdP 2014). No primeiro trimestre do ano, a taxa de poupança das famílias voltou a baixar (a poupança está a recuar há três trimestres). De acordo com os dados divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), os gastos das famílias subiram 0,5% no primeiro trimestre de 2014, apesar da queda no rendimento disponível. Segundo os números do INE, o rendimento disponível das famílias (ou seja, o que fica depois de pagos os impostos) recuou 0,3% no mesmo período. Como é possível uma família consumir mais, com o rendimento disponível a cair? Recorrendo às poupanças acumuladas. Os números mostram que houve uma "redução de 5,8% da poupança no primeiro trimestre de 2014" e, "em consequência, a taxa de poupança das famílias diminuiu para 11,9% (12,6% em 2013)" (dados do INE). A tendência de aumento do consumo privado deve manter-se, pelo menos, no segundo trimestre. O indicador de confiança das famílias voltou a melhorar em Junho, reforçando assim a tendência de subida que começou em Janeiro de 2013.

De acordo com o resultado dos Inquéritos de Conjuntura do INE, o indicador de confiança das famílias registou em Junho o valor mais elevado desde Novembro de 2009 (Fonte: Económico).

Os acontecimentos recentes têm tido um enorme impacto na tomada de decisão. Os mercados, a banca e o próprio Estado adaptam-se diariamente a novas formas de operarem e a forma de pensamento da população altera ao longo do tempo. Todas as variáveis que moldam o cenário económico de Portugal definem a forma como a população molda os seus investimentos, mas até que ponto é que o investimento português se altera? Que variáveis tem em causa no momento do investimento? O investidor português considera o retorno associado, o risco ou uma combinação dos dois? Ou aliado a esses fatores tem ainda em consideração outros motivos? Quais os investimentos considerados mais arriscados e quais os menos arriscados? Em suma, como é que a população investe o seu dinheiro? A presente dissertação visa responder a estas questões, analisando o comportamento da população portuguesa perante três tipos de produtos de investimento: depósitos a prazo, certificado do tesouro e ações do PSI20. Para além disso, será analisado o tipo de investidor português – como se caracteriza o investidor em ações, como se caracteriza o investidor em depósitos a prazo e em certificados do tesouro?

### **1.3. Questão de investigação e objetivos**

A forma como a população decide qual a opção mais ou menos benéfica, por exemplo, aquando de um investimento, é condicionada a uma série de heurísticas. Neste trabalho, o objeto de estudo são as decisões de investimento da população portuguesa e a principal questão a analisar é: tendo em conta os três instrumentos financeiros apresentados e a atual situação económica do país, qual o comportamento da população portuguesa perante o investimento nos produtos mencionados?

Na sequência da questão apresentada, o objetivo geral deste trabalho será entender o comportamento da população portuguesa perante a decisão em investir no certificado do tesouro e/ou investir no depósito a prazo e/ou investir nas ações do PSI20. Para tal são utilizados três diferentes instrumentos de investimento: depósito a prazo, certificado do tesouro e ações do PSI20. Para alcançar o objetivo geral estabelecido, será necessário cumprir vários objetivos específicos, nomeadamente: (1) analisar o

comportamento da população portuguesa, relativamente ao investimento em três produtos financeiros distintos; (2) qual o nível de incerteza percebido pelo investidor; (3) analisar os efeitos que o ambiente de incerteza da economia portuguesa e as perspectivas futuras em relação à mesma têm no perfil do investidor português.

## II. Revisão Literária

### 2.1. Teorias relativas ao processo de tomada de decisão

O processo de tomada de decisão é definido como uma escolha racional entre duas ou mais alternativas, por forma a selecionar uma que produzirá benefícios (ganhos) mais desejáveis relativamente às indesejadas consequências (custos/perdas). Geralmente, as decisões são baseadas no nível de certeza, isto é dividem-se em decisões de risco e decisões de certeza/incerteza, dependendo do grau de conhecimento dos resultados que uma decisão pode trazer no futuro. Segundo *Pringle* (et al.), as decisões podem ser rotineiras ou não rotineiras, dependendo da maneira como estão estruturadas – se as decisões estiverem bem estruturadas, então são rotineiras, caso contrário não o são. Regra geral, as decisões não rotineiras são decisões que envolvem um conhecimento incompleto (por vezes, nulo), um grande nível de incerteza e têm por base julgamentos subjetivos ou intuitivos. De acordo com *Simon* (1955), as decisões podem ser objetivas ou que envolvem um raciocínio mais elaborado, isto é: se o que se pretende é a maximização ou otimização dos resultados, então a decisão é objetiva uma vez que se escolhe a opção melhor e mais simples de entre todas as possíveis. Se a decisão implicar uma análise prévia das consequências e perdas, isto é adquirir conhecimento prévio do que uma escolha pode fazer no futuro então a decisão envolve um raciocínio mais elaborado.

De acordo com a *Expected Utility Theory* (EUT), as escolhas de um indivíduo são coerentes, consistentes e compostas pela atribuição de pesos aos resultados (perdas e ganhos) das alternativas, multiplicados pelas respetivas probabilidades. A alternativa que produza os resultados máximos é a selecionada (*Einhorn & Hogarth*, 1981). Esta teoria é baseada em três princípios relacionados com os processos de tomada de decisão sob risco e incerteza: (1) consistência nas preferências pelas alternativas; (2) linearidade na atribuição dos pesos às alternativas e (3) julgamentos feitos de acordo com a referência a um determinado ponto (*Kahneman & Tversky*, 1979). De acordo com estes três princípios, a melhor alternativa é sempre escolhida (*Kahneman & Tversky*, 1984). Segundo a EUT, a maneira como as alternativas são apresentadas não influenciam a escolha do indivíduo e este ordena-as das que apresentam uma maior utilidade, para as que apresentam um resultado inferior. Após a atribuição de probabilidades de

ocorrência a todas as alternativas da tomada de decisão, a seleção da melhor alternativa é feita tendo em conta aquela que apresentar um maior *payoff*. Exemplo, 1% de probabilidade de ganhar \$1000 é melhor que 99% de ganhar \$10. Um indivíduo prefere pagar \$5, do que enfrentar uma probabilidade de 0.001 de perda de \$5000 e prefere enfrentar uma probabilidade de 0.001 de ganhar \$5000, do que ganhar \$5 (*Barberis, N., 2001*). A avaliação das alternativas é linear e feita tendo em conta o grau de compreensão da evolução das escolhas, com base num ponto de referência neutro e comum a todas as alternativas. O indivíduo não tem em conta outros fatores que não os apresentados nas alternativas.

De acordo com a *Prospect Theory* (PT), os indivíduos preferem, sempre que possível, simplificar as suas escolhas, preferindo encontrar uma alternativa que preencha minimamente os requisitos aceitáveis, de entre todas as alternativas, à maximização do valor obtido pelo processo de tomada de decisão. A PT contrargumenta a EUT no sentido em que o indivíduo, no processo de tomada de decisão, viola os axiomas da EUT, uma vez que considera opções não referenciadas nas alternativas, como possíveis ajustes a eventuais perdas; a forma como as alternativas são apresentadas influencia o processo de tomada de decisão e, por último, tende a ignorar eventos prováveis e a sobrevalorizar eventos improváveis (*Bell et al., 1988*). A PT ostenta que os indivíduos, dado a sua aptidão para simplificar a escolha e tornar o processo cognitivo mais fácil, tendem a enquadrar separadamente as alternativas e a processá-las sequencialmente (*Tversky & Kahneman, 1981*). Este procedimento pode resultar numa descoberta de que duas alternativas, consideradas como razoáveis separadamente, não são as melhores quando analisadas em simultâneo, levando à eliminação de alternativas com melhores resultados. As escolhas dos indivíduos são feitas tendo em conta as alterações que os resultados produzem (entre perdas e ganhos) na situação atual do indivíduo e um ponto de referência, onde se tornam adversos ao risco quando, em termos de ganho, ficam acima desse ponto e tolerantes ao risco quando, em termos de perda, ficam abaixo desse ponto de referência. Para além disso, se os indivíduos tiverem a certeza dos resultados de uma alternativa preferem-na ao risco de escolher outra com maiores resultados. Segundo Adam Smith, “os indivíduos sofrem mais quando caem duma boa situação para uma má situação, do que apreciam

quando passam duma má situação para uma boa situação” – conceito de aversão à perda.

## 2.2. Comportamento económico e financeiro

Durante muito tempo, os economistas assumiram que os indivíduos têm uma memória perfeita, um planeamento habilidoso, preferências bem definidas e que conseguem maximizar o proveito de uma opção. Estas teorias são úteis para construir modelos económicos, contudo os indivíduos comportam-se de maneira distinta e não são totalmente racionais. Fazer suposições tendo em conta a racionalidade plena dos indivíduos é um ponto de partida para o erro. Como tal, os economistas aliaram a psicologia à economia, para que pudessem perceber melhor o processo de tomada de decisão. A componente de comportamento económico aumenta o poder explicativo da economia, providenciando com fundamentações mais realistas que as teorias até então conhecidas. Em alguns casos, os modelos comportamentais são mais precisos que os modelos tradicionais, assumindo uma versão mais realista quando existe interações estratégicas e dinâmicas no processo de tomada de decisão. O realismo, a generalidade e a adaptabilidade dos modelos comportamentais podem ser demonstradas com exemplos de aversão à perda.

A aversão à perda pode ser parametrizada como o rácio de uma perda marginal relativo ao ganho marginal de um ponto de referência. Em específico, os indivíduos gostam menos de perder *commodities*<sup>2</sup> do seu portfólio, que ganhar outro tipo de *commodities*. *Knetsch* (1992), numa das suas experiências, entregou uma caneca a um grupo de indivíduos e a outro grupo uma *pen*. Ambos os grupos sabiam, à partida, que iam receber um bem que o outro não receberia e que a entrega iria ser aleatória. Ambos os grupos foram convidados a entregar os respetivos bens, a fim de os trocar pelo bem do grupo contrário. 22% dos indivíduos trocaram de bens, o que demonstra uma preferência excessiva pelo bem que possuem, ou um desagrado por terem perdido o bem que outros têm. Esta preferência excessiva pelo bem denomina-se de efeito de posse. Este efeito de posse foi testado por *Kahneman et. al* (1990), quando este atribuiu uma caneca de café a metade do grupo e a outra metade não atribuiu nada. Àqueles

---

<sup>2</sup> Matéria-prima (produtos) cotada em bolsa. Tipos de contratos mais comuns (têm preços fixados em bolsa): (1) produtos agrícolas (milho, soja, cacau, café, açúcar...); (2) gado e carne; (3) metais base e preciosos (alumínio, cobre, ouro, platina...); (4) produtos energéticos (gás natural, gasolina...).

que possuíam a caneca, perguntou o menor preço pelo qual estariam dispostos a vender o bem; aos restantes foi-lhes questionado quanto é que estariam dispostos a pagar pelo bem. À partida não deveria existir uma grande diferença entre o preço de venda e o preço de compra, contudo o preço de venda era de \$5,79 e o preço de compra de \$2,25. Esta disparidade de preço pode ser traduzida por “efeitos de riqueza”: aqueles que detêm da caneca são mais ricos que aqueles que não detêm da caneca. Porém, se se questionar ambos os grupos se preferem a caneca de café ou o valor atribuído à caneca em dinheiro, ambos os grupos aceitaram trocar a caneca de café pela quantia de dinheiro. Aqui o efeito de riqueza não é contemplado.

Um estudo mais específico – centrado no mercado imobiliário – elaborado por *Genoseve & Mayer* (2001) demonstra como a aversão à perda pode ser útil na economia. Este estudo refere que os preços de venda dos condomínios em Boston são fortemente afetados pelos preços de aquisição dos condomínios. Os vendedores deveriam adaptar-se aos preços de mercado naquele momento temporal, contudo os indivíduos não gostam de vender as suas casas tendo em conta uma perda nominal do preço de compra. O efeito de posse não é baseado apenas no bem atual, comparativamente com outro bem. Este efeito baseia-se também na comparação social (posse e alcances de outro indivíduo) e no efeito temporal de posse (há quanto tempo é que o indivíduo possui o bem). *Strahilevitz & Loewenstein* (1998) descobriram que a avaliação atribuída a um bem depende de toda a história passada na posse daquele bem – há quanto tempo se tem o bem, se se perdeu o bem no passado, há quanto tempo é que se perdeu e quanto tempo se teve o bem antes do perder. Daí que os indivíduos que detêm de um bem durante um longo período de tempo e o vendam, façam-no a um maior preço que os restantes.

Se os indivíduos são sensíveis a perdas e ganhos, a maneira como eles combinam e analisam os diferentes resultados pode fazer diferença. Exemplo: ganhar \$150 e perder \$100 pode não parecer grande coisa se ambos os acontecimentos forem analisados separadamente, contudo se os combinarmos, um ganho de \$50 já soa melhor. A este tipo de situações de integração de perdas e ganhos, *Tahelr* (1980) apelidou de contabilidade mental – conjunto de operações cognitivas usada por indivíduos e famílias para organizar, avaliar e acompanhar as atividades financeiras. Segundo ele, os indivíduos observam os resultados em termos da função de valor da

*Prospect Theory*. Este valor tem três características que remetem para a contabilidade mental: (1) o valor é definido por ganhos e perdas relativos a um determinado ponto – o foco nas alterações reflete a natureza da contabilidade mental uma vez que as transações são avaliadas uma vez no tempo, em vez de em conjunto com outras questões; (2) ambas as funções de perda e ganho apresentam uma sensibilidade diminuta – a diferença entre \$10 e \$20 parece maior que a diferença entre \$10.000 e \$10.010 e (3) aversão à perda – perder \$100 custa mais do que a satisfação de ganhar \$100. Uma generalização da noção de contabilidade mental é o conceito de “agrupar escolhas” – maneira como os indivíduos decidem: de forma estrita, considerando apenas uma realidade ou de forma ampla: tendo em conta as interdependências entre as decisões a tomar (*Loewenstein & Rabin, 1999*). Exemplo: quando um indivíduo tem de optar por diversos bens, tende a escolher uma maior diversidade se estes apresentarem amplamente agrupados do que o contrário. *Simonson (1990)* demonstrou tal acontecimento quando atribuiu o poder de escolha a um grupo de estudantes, de entre um dos seis *snacks*, durante uma das três sucessivas reuniões semanais. 64% dos estudantes escolheram antecipadamente os três *snacks*, contudo não os receberam de imediato (apenas os receberam na devida altura) – escolha ampla. 9% dos estudantes optou por escolher o *snack* no dia em que o tinham de receber – escolha estrita, sequencial. Este conceito de “agrupar escolhas” também tem implicações na exposição ao risco. Quando os indivíduos enfrentam frequentemente decisões sob risco, avaliar as opções em grupo parece torna-las menos arriscadas que avalia-las separadamente. Quando os riscos das diferentes opções não estão correlacionados, ou negativamente relacionados, um portfólio com opções inaceitáveis pode tornar-se atrativo, mesmo quando os riscos e as opções estão positivamente (mas incorretamente) correlacionados. Desta forma, dado que a valores positivos maiores está associada uma opção de escolha mais arriscada, os indivíduos podem aceitar propostas arriscadas quando a escolha é amplamente classificada e rejeitar quando a escolha é estritamente classificada.

O comportamento financeiro baseia-se em modelos onde os indivíduos não são totalmente racionais - ou devido às suas preferências ou devido às suas erróneas crenças. Por exemplo: um ganho de \$2 faz com que um indivíduo se sinta melhor tanto quanto uma perda de \$1 o faz sentir pior. Nem todas as avaliações erradas são causadas

por enviesamentos psicológicos, parte delas são causadas por desequilíbrios temporários entre a oferta e a procura – casos de arbitragem de mercado. Assim, pode-se afirmar que o comportamento financeiro se baseia em: (1) psicologia cognitiva e (2) a arbitragem. O primeiro caso refere-se a forma como os indivíduos pensam. Os indivíduos cometem erros sistemáticos na forma como pensam, uma vez que são demasiado confiantes, tem demasiado em conta as experiências recentes e as suas preferências também criam distorções na tomada de decisão. O comportamento financeiro tira proveito deste conhecimento para criar os seus modelos.

Focando na parte cognitiva, esta é definida por: (1) heurísticas; (2) excesso de confiança; (3) contabilidade mental; (4) conceção; (5) representatividade; (6) conservadorismo e (7) efeito da disposição. A psicologia cognitiva baseia-se numa série de heurísticas que tornam o processo de tomada de decisão mais simples. Por vezes, estas heurísticas são enviesadas ou desenquadradas da realidade. Segundo *Benartzi & Thaler* (2001), os indivíduos são confrontados com N escolhas de como investir o seu dinheiro e a maioria aplica a regra do  $1/N$ , isto é distribuem o dinheiro de igual maneira entre as diferentes escolhas. Geralmente, os indivíduos são muito convictos das suas capacidades, tendem a separar decisões que deveriam ser combinadas e deixam-se levar pela forma como as questões são apresentadas – isto é, se anunciarem, por exemplo, uma queda do montante mensal a pagar por um empréstimo os indivíduos sentem-se contentes por pagarem menos, mas se a esse empréstimo estiver associada uma taxa, e se esta subir, vão pagar praticamente o mesmo que pagavam antes do anúncio. Para além, os indivíduos são resistentes à mudança, no sentido em que demoram a aceitar a mudança. Quando as coisas mudam, os indivíduos podem tornar-se reativos, mas se já existir um padrão podem precipitar-se e não considerar o longo-prazo. Por último, comportam-se de maneira a ter lucro. Isto é, um indivíduo compra uma ação hoje a 30€, esta cai para os 22€ e posteriormente sobe para os 28€. Ele vai esperar até que a ação suba para além dos 30€, para ter lucro.

Passando para a parte da arbitragem, as falhas de mercado são comuns, mas não é fácil conseguir lucrar com elas uma vez que existem dois tipos de falhas: (1) as recorrentes de arbitragem – decorrentes de estratégias de negociação, para ganhar dinheiro – e (2) aquelas de longo-prazo e que dificilmente se repetem – difíceis de se preverem em tempo real, até que estas tenham passado. Quem são estas pessoas que

fazem arbitragem? São aquelas que tentam ganhar dinheiro com estas falhas de mercado, assumindo posições curtas e longas, comprando ativos subvalorizados e descobrindo ativos altamente correlacionados que estão sobrevalorizados, para venda. Como é que se pode definir os limites da eficiência de mercado? Dividindo os eventos em dois, eventos de grande frequência (que ocorrem frequentemente) e eventos de baixa frequência (ocorrem menos vezes e cuja capacidade de recuperação é maior).

### **2.3. A tomada de decisão em ambientes de incerteza e de risco**

O risco implica um grau de incerteza e uma incapacidade total de controlar as consequências de uma ação. O tratamento do risco associado a uma decisão exige uma cuidada análise do impacto da tomada de decisão e das suas consequências sobre o processo de decisão. É necessário ter em conta a natureza do risco e o valor esperado associado à alternativa apresentada. O processo de decisão permite ao indivíduo avaliar as estratégias alternativas antes da tomada de decisão final. Ao contrário da incerteza, a tomada de decisão em ambientes de risco tem por base probabilidades objetivas (*Taghavidfard, Damghani & Moghaddam*). O processo de tomada de decisão é muito importante e também muito difícil de gerir, uma vez que se cai em dois casos, dependendo do grau de conhecimento dos resultados: (1) um caso é determinístico e (2) outro caso é pura incerteza. No caso determinístico, a decisão acertada é conseguida pela avaliação do resultado, enquanto nos modelos probabilísticos (que representam a incerteza), a decisão é tomada consoante o valor do resultado e a descrição dos eventos, apresentando probabilidades subjetivas. A probabilidade é utilizada como medida de verossimilhança entre eventos e é um conceito importante para o processo de tomada de decisão uma vez que é através dela que se define um valor certo, mas subjetivo, para a incerteza. A probabilidade complementa a falta de conhecimento relativamente às opções apresentadas, representando o risco das mesmas, uma vez que nem sempre se tem toda a informação necessária e relevante para se proceder à tomada de decisão (*Taghavidfard, Damghani & Moghaddam*).

Muitas das decisões são tomadas com base em crenças, considerando as probabilidades de eventos incertos (valorização/desvalorização da moeda no futuro; o resultado das eleições...). Estas crenças são frequentemente expressas em frases do género: “Eu acho que...”, “as hipóteses são...” (...). Muitas das questões probabilísticas

são do género: “Qual é a probabilidade do evento A pertencer à mesma classe do evento B?”, “Qual a probabilidade do evento A ser originado pelo B?” e “Qual é a probabilidade do evento B originar o evento A?” cujas respostas são obtidas pela representatividade dos eventos. Exemplo: um indivíduo descreve uma pessoa da seguinte forma: “é uma pessoa tímida e retraída, sempre útil, mas com pouco interesse no mundo real. É uma pessoa calma, com necessidade de organização e estruturação e com uma paixão pelo detalhe.”. Com base nesta descrição, como é que se sabe a profissão deste indivíduo? A resposta tem em conta a probabilidade do indivíduo ser, por exemplo, bibliotecário, dado o seu grau de representatividade com um bibliotecário. Associado à heurística da representatividade está: (1) a insensibilidade à probabilidade de eventos anteriores; (2) a insensibilidade do tamanho da amostra; (3) o equívoco do azar; (4) a insensibilidade da previsão; (5) a ilusão da validade e (6) o equívoco da regressão (Tversky & Kahneman, 1974).

Um aspeto que não influencia a representatividade, mas sim a probabilidade associada a um evento é a insensibilidade à probabilidade de eventos anteriores, isto é – pegando no exemplo anterior – o fato de existirem mais carpinteiros que bibliotecários na população deveria ser considerado na atribuição da probabilidade de que o indivíduo é maioritariamente semelhante a um carpinteiro, ao invés de ser um bibliotecário. Contudo, se os indivíduos fazem avaliações com base na representatividade, as escolhas tendo em conta as probabilidades dos eventos anteriores serão negligenciadas. Se não existir mais nenhuma informação, para além da descrição do indivíduo, a escolha com base nas probabilidades torna-se mais efetiva. Na avaliação da probabilidade de um evento, os indivíduos tendem a usar maioritariamente a heurística da representatividade, pelo que se tornam insensíveis ao tamanho da amostra, isto é para amostras de diversos tamanhos atribuem distribuições de probabilidade idênticas.

Relativamente ao “equívoco do azar” este constata que os indivíduos esperam que uma sequência de eventos gerados aleatoriamente defina as características essenciais desse processo, mesmo quando a sequência é pequena. Mais especificamente, os indivíduos esperam que as principais características estejam não em toda a sequência, mas em parte da mesma. Exemplo: numa aposta de “cara ou coroa”, obtiveram-se as seguintes sequências: (1) Cara-Coroa-Cara-Coroa-Coroa-Cara; (2) Cara-Cara-Cara-Coroa-Coroa-Coroa e (3) Cara-Cara-Cara-Cara-Coroa-Cara. Os

indivíduos consideram a primeira sequência mais provável que a segunda (que não aparece de forma aleatória) e ainda mais provável que a terceira, que consideram como uma representação injusta da moeda. Uma consequência desta crença é a conhecida falácia do apostador<sup>3</sup>. A oportunidade é vista como um processo autocorretivo no qual um desvio para uma direção resulta num desvio para o lado contrário, por forma a restaurar o equilíbrio. Contudo, as oportunidades não se vão corrigindo à medida que o processo avança, apenas reduzem. Para além disso, os indivíduos são muitas das vezes confrontados com a previsão dos resultados. Por exemplo: se a descrição de uma empresa for favorável, o valor previsto dos lucros da mesma será maior. Se um indivíduo se basear apenas na descrição da empresa para prever os lucros e esta não conter nenhuma referência aos mesmos, a sua decisão está comprometida com a confiança e precisão da previsão, uma vez que será idêntica para todas as empresas a que for solicitado a previsão. Outro dos problemas relativos à representatividade das descrições ou dos resultados está relacionado com a validade da informação obtida. Por vezes, os indivíduos tomam decisões com base em informações desatualizadas, escassas ou que não correspondem à realidade.

Por último, associado à representatividade está o equívoco da regressão<sup>4</sup>, que constata que os indivíduos não esperam que exista uma regressão associada à ocorrência e quando esta existe inventam relações espúrias para explicar os eventos. Exemplo: pilotos experientes descobriram que o comportamento de um aprendiz tende a melhorar após um castigo e tende a deteriorar-se após um elogio. Tal afirmação pode ser testada com um exemplo de um treino de voo. Os pilotos experientes notaram que quando premiavam uma boa aterragem, a próxima era má e quando repreendiam uma má aterragem, a próxima seria boa. Os pilotos concluíram então que uma recompensa verbal era prejudicial para a aprendizagem. Contudo, a falta de compreensão pela regressão fez com que os pilotos chegassem à errada conclusão de que os castigos é que eram bons para a aprendizagem (*Tversky & Kahneman, 1974*).

---

<sup>3</sup> Falácia do apostador: após a observação de uma sequência de vermelhos na roleta, a maioria dos indivíduos acredita que o preto está quase a sair, uma vez que a probabilidade de sair outra vez vermelho é menor que sair preto.

<sup>4</sup> Regressão: processo estatístico para estimar relações entre variáveis, na qual existe uma variável dependente de diversas variáveis independentes.

## 2.4. Evolução do investimento português

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) divulgou, em 2001, os resultados de dois questionários onde consta o perfil do investidor português. O universo foi a população portuguesa maior de 18 anos, com pelo menos uma conta bancária (deste estudo estiveram excluídos empregados da CMVM e empregados da bolsa e interbolsa). O primeiro questionário – denominado de Q99 – foi realizado entre Novembro de 1998 e Janeiro de 1999, onde foram realizadas 1.200 entrevistas ao responsável ou co-responsável pelas decisões de investimento dos respetivos agregados familiares. O segundo inquérito – denominado de Q01 – decorreu entre Outubro e Dezembro de 2000, onde foram realizados 15.039 contactos, dos quais 1.268 foram entrevistados (na mesma o responsável ou co-responsável pelas decisões de investimento dos respetivos agregados familiares).

Focando no Q01, cerca de 69% dos entrevistados eram do género masculino, sendo os restantes 31% do género feminino. Pela análise do gráfico 1, percebe-se que a grande maioria dos investidores têm idades compreendidas entre os 25 e os 54 anos, grande parte destes tem pelo menos o ensino secundário completo (gráfico 2) e são maioritariamente trabalhadores por conta própria (gráfico 3). A maioria dos inquiridos são casados (ou regime similar) – gráfico 4 – o seu estrato social enquadra-se entre o escalão B e C (gráfico 5) e, uma vez a maioria é casado, têm um agregado familiar superior ou igual a 2 pessoas (gráfico 6). Segundo o gráfico 7, grande parte dos inquiridos são do Litoral Norte, seguido da Grande Lisboa e do Interior Norte. Parte deles distribui-se identicamente entre o Litoral Centro, o Grande Porto e o Interior Sul, sendo uma pequena parte da Madeira e dos Açores. Os rendimentos associados aos inquiridos encontram-se na tabela 1, pelo que se pode perceber que 58,4% tem rendimentos abaixo dos 5.000 escudos<sup>5</sup>.

Pela análise do gráfico 8, é possível concluir que a maioria dos investimentos dos inquiridos é feito em ações, 42% dos inquiridos investem em futuros, 25% em opções e 33% não responderam à questão. As empresas onde os indivíduos investem são as seguintes: Energias De Portugal (71%); Portugal Telecom (21%); Brisa (18%); Cimpor (18%), BCP (15%), Sonae (7%) e PT Multimédia (7%). Para além do investimento em

---

<sup>5</sup> Fonte não específica se são rendimentos brutos ou líquidos. NOTA: 5.000 escudos corresponde, na moeda atual, a aproximadamente 25 euros.

mercado português, 1% dos inquiridos só investe no mercado estrangeiro e 2% investe nos dois mercados, citando os mercados dos EUA (23%), da França (5%), Inglaterra (5%), Espanha (5%) e Alemanha (5%). A maioria dos inquiridos investe há mais de dois anos (ver gráfico 9) e 24% considera-se investidor de curto prazo (1 mês a 1 ano), 46% de médio prazo (1 a 3 anos) e 23% de longo prazo (investimentos superiores a 3 anos). Estes investidores consideraram o mercado português, um mercado de risco médio alto (ver gráfico 10) – onde 1 corresponde a risco muito baixo e 7 corresponde a risco muito elevado – e autoavaliaram-se como investidores neutros ao risco (ver gráfico 11) – onde 1 corresponde a muito avesso ao risco e 7 corresponde a muito propenso ao risco.

À pergunta: “se tivesse 10.000 contos disponíveis, onde investiria?” obtiveram-se as seguintes respostas: 31% dos inquiridos estavam dispostos a investir entre 8.001 e 10.000 contos em ações e apenas 17% investiria entre 4.0001 e 5.000 contos, isto é os indivíduos preferem investir maiores quantidades de dinheiro em ações. Embora se considerem investidores neutros ao risco, cerca de 60% dos indivíduos não investiria em aplicações sem risco. Os inquiridos, numa escala de 1 a 7 – onde 1 significa “nada conhecedor” e 7 significa “muito conhecedor” – consideram-se moderadamente conhecedores do mercado português (ver gráfico 12) e, caso ocorresse uma queda nas cotações das ações, 56% destes não vendiam e esperavam que o preço subisse; 25% não vendia e consultada o gestor de conta; 13% vendiam imediatamente as ações e 7% comprava mais títulos. A maioria destes investidores acompanha semanalmente os mercados, contudo apenas realizam transações ocasionalmente (ver gráfico 13 e 14, respetivamente). De entre outras razões (ver tabela 2), a razão pela qual os inquiridos investiram em ações, prende-se ao fato de maioritariamente realizarem mais-valias (42%) e por estas gerarem um rendimento superior aos depósitos a prazo (36%).

Em 2009, a CMVM publicou outro estudo elaborado entre 23 de Janeiro e 23 de Abril de 2006, realizado às famílias residentes em Portugal Continental e nas Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira. Foi entrevistado diretamente o responsável/co-responsável pelas decisões de investimento do agregado familiar, o qual foi questionado sobre os ativos que o agregado familiar detinha em carteira. Dos 15.149 inquiridos,

4.022 (26.5%) são investidores, isto é possuem pelo um dos dez ativos financeiros<sup>6</sup>. A definição geral de investidor implica que, para ser considerado como tal, o agregado familiar possua um dos dez ativos apresentados. Contudo, ao restringir o universo ao agregado familiar que detém um ou mais produtos financeiros de entre ações, obrigações (do Tesouro ou privadas), Unidades de Participação em Fundos de Investimento (UP), Títulos de Participação (TP), Planos ou Fundos de Poupança Reforma (PPR), Produtos Estruturados (Est) e Derivados (Der.), o número de investidores reduz-se para 1.397. Desta forma, aproximadamente 65% dos 4.022 investidores detém Depósitos a Prazo (DP) e/ou Certificados de Aforro (CA) – ativos tradicionais, com menor risco associado e que não exigem elevados conhecimentos, sendo geralmente subscritos por agregados nos escalões etários mais elevados e com menores habilitações literárias.

A tabela 3 apresenta a taxa de detenção dos vários tipos de ativos financeiros por escalão etário, nível de escolaridade, atividade, profissão e rendimento mensal, para as subamostras definidas. Em suma:

- Escalão Etário: focando apenas nas famílias que só investem em DP e CA, conclui-se que são os indivíduos entre os 25 e os 44 anos que detêm, maioritariamente, investimentos neste tipo de produtos. Contudo, mais de metade das famílias – em qualquer dos escalões etários – investem em DP e CA e mais de dois terços têm PPR. Tendo em conta o investimento em ações e obrigações, verifica-se que são os mais novos que investem mais neste tipo de produto financeiro, pelo que quanto mais velho for o indivíduo, menor é o investimento.

- Escolaridade: uma formação académica mais elevada indicia uma maior propensão para investir em ações/obrigações, bem como para investir em unidades de participação, produtos estruturados e derivados. Novamente focando na subamostra de indivíduos que só investem em DP e CA, é possível verificar que 74,05% destes indivíduos detêm uma formação superior.

- Atividade: os investidores que exercem uma atividade são aqueles que investem mais em todos os tipos de ativos financeiros, excetuando os DP e os CA. Tendo em conta esta definição é possível verificar que os PPR são o tipo de produto financeiro

---

<sup>6</sup> Ativos financeiros em conta: Depósitos a Prazo (DP), Certificados de Aforro (CA), Obrigações do Tesouro (OT), Ações (AC), Planos ou Fundos de Poupança Reforma (PPR), Obrigações (Ob), Unidades de Participação em Fundos de Investimento (UP), Títulos de Participação (TP), Produtos Estruturados (Est) e Outros Derivados (Der.).

mais detido pelas famílias. As “domésticas” investem menos e os “estudantes” destacam o seu investimento em DP e CA, ações e obrigações e PPR.

- Profissão: a profissão influencia a característica da carteira do agregado familiar. Assim, indivíduos com profissões mais qualificadas (e tendencialmente, mais bem remuneradas) são os que investem mais em cada tipo de produto financeiro, excetuando os PPR.

- Rendimento Mensal: excluindo os investidores que apenas possuem DP e/ou CA na sua carteira, conclui-se que 86,67% dos agregados familiares, com rendimento mensal superior a 4.000€, possuem ações e/ou obrigações; 26,67% possuem UP e 6,67% possuem produtos estruturados e derivados. Famílias com rendimento mais elevado investem mais em ações e obrigações, enquanto as que detêm um rendimento mais baixo investem em PPR.

### **III. Metodologia**

Dado o objetivo do trabalho, compreender o perfil do investidor português num ambiente económico de incerteza, a estratégia para a investigação passa pela recolha de teorias relacionadas com a decisão em situações de incerteza e perfis de investidores (dados secundários – dados usados para outros estudos, recolhidos por outros investigadores e que fazem referência ao estudo em questão). Estas teorias serão posteriormente postas em causa, com a análise de dados resultantes da aplicação de um questionário a uma parte da população portuguesa (dados primários – dados que não existem, recolhidos pelo investigador, através de questionários ou entrevistas, para a elaboração do estudo em questão) (Esteves, S. 2011).

Dada a natureza do estudo, isto é: testar hipóteses específicas, com o intuito de medir características do perfil do investidor português, a metodologia exige um questionário. Para tal, a informação necessária na construção do questionário tem de ser claramente definida, o processo de pesquisa é formal e estruturado e a amostra a analisar tem de ser relativamente grande para que possa ser representativa (Esteves, S. 2011). A amostra pretendida para este estudo será a população portuguesa com mais de dezoito anos. O questionário passa por perguntar à amostra, por quais dos três (ou combinação dos três) produtos financeiros, descritos na subsecção a) da Introdução, optaria por investir, tendo por base um dado cenário económico.

Na análise de resultados será efetuada uma caracterização detalhada do tipo de investimento e do tipo de investidor para duas amostras distintas: a amostra de respostas completas e a amostra de respostas parciais. A primeira amostra engloba os indivíduos que responderam a todas as questões do questionário e a segunda amostra engloba os indivíduos que responderam parcialmente ao questionário. Para além disso, a primeira amostra será dividida em duas subamostras: os indivíduos que investiram em algum dos produtos mencionados no questionário e os indivíduos que não investiram em nenhum dos produtos mencionados no questionário. A amostra de respostas parciais terá apenas em conta os indivíduos que não investiram em nenhum dos produtos mencionados no questionário.

Tendo em conta os indivíduos que investiram, da amostra de respostas completas, serão elaboradas regressões que visam perceber quais as variáveis

explicativas (variáveis independentes) que melhor explicam o investimento temporal nos diferentes produtos mencionados (variáveis dependentes). A regressão utilizada elabora uma análise linear, utilizando o método dos mínimos quadrados<sup>7</sup> para ajustar uma linha ao longo de um conjunto de observações. Desta forma, é possível analisar como uma variável dependente é afetada pelos valores de uma ou mais variáveis independentes.

### **3.1. Produtos financeiros em análise**

Para este estudo serão utilizados três instrumentos financeiros como termo de comparação entre si: (i) certificado do tesouro – investimento em títulos do Estado português; (ii) depósitos a prazo – investimento na banca portuguesa e (iii) ações do PSI20 – investimento no mercado acionista. Consoante os perfis de risco do investidor, este caracteriza-se por ser (i) conservador: quando procura produtos de curto prazo e que garantam o capital investido, mesmo que a rentabilidade esperada do investimento seja menor; (ii) moderado: quando procura produtos que garantam o capital investido, mesmo que o prazo dos mesmos sejam a médio prazo por forma a acomodar uma possível oscilação negativa do rendimento; (iii) dinâmico: quando procura uma rentabilidade acima da média de mercado, estando disposto a investimentos a médio/longo prazo, por forma a acomodar possíveis perdas no capital investido e (iv) arriscado: quando procura uma rentabilidade mais elevada que a média do mercado, a curto prazo, estando disposto a assumir a perda total ou superior ao capital investido.

#### **3.1.1. Certificados do tesouro**

Como referido anteriormente, o certificado do tesouro é uma obrigação. As obrigações são instrumentos financeiros que representam um empréstimo contraído junto dos investidores pela entidade que os emite. Os emissores podem ser empresas ou outras entidades públicas ou privadas, neste caso o emissor é o Estado português. Ao ponderar investir em obrigações, o investidor não deve considerar somente a taxa de juro do produto, deve considerar também as comissões e outros encargos associados, pois estes podem reduzir a rentabilidade do investimento<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Método dos mínimos quadrados: método que visa encontrar o melhor ajuste para um conjunto de dados, tentando minimizar a soma dos quadrados das diferenças entre a variável dependente e a(s) variável(eis) independente(s) (resíduos).

<sup>8</sup> Disponível: <http://www.todoscontam.pt/pt-PT/Principal/PouparInvestir/Obrigacoes/Paginas/Obrigacoes.aspx>

O certificado do tesouro em análise, criado pelos CTT – Correios de Portugal em 2013 é denominado de “Poupança Mais”. É um produto de dívida pública de médio/longo prazo (prazo: 5 anos), sem capitalização de juros e cujo pagamento é anual a taxa fixa e crescente. Se se mantiver a aplicação até ao fim, obtém-se um rendimento anual líquido de 3%, sem ter em consideração o prémio dos últimos dois anos. Este prémio é acrescido à Taxa Anual Nominal Bruta (TANB), tendo em conta o crescimento médio real do PIB nesse momento (+80% do PIB, se este for positivo). É um produto interessante para investir por mais de dois e até cinco anos, para quem não pretende correr riscos (Fonte: DECO Proteste).

### 3.1.2. Depósitos a prazo

Um depósito a prazo é um produto bancário, supervisionado pelo BdP, que pressupõe a entrega de fundos a uma instituição de crédito, que fica obrigada a restituir esses fundos e ao pagamento de uma remuneração (juro), no final do tempo acordado. Os depósitos a prazo podem ser (i) simples: depósitos remunerados a uma taxa de juro fixa (acordada ao início do investimento e mantida até ao final do contrato) ou variável (dependente da evolução de um indexante, por exemplo a Euribor a 6 meses); ou (ii) indexados, se a remuneração destes está dependente da evolução de outras variáveis económica ou financeiras, como por exemplo o preço de uma ação (ou cabaz de ações) ou o valor de um (ou vários) índice(s) acionista(s). Uma característica dos depósitos a prazo é a garantia de capital investido no final do contrato, dado que a instituição de crédito têm de assegurar o reembolso da totalidade do montante depositado<sup>9</sup>.

O depósito a prazo a analisar é um depósito simples, com duração de 12 meses e pagamento de juros mensal, a taxa fixa e crescente. A TANB média é de 2,00%, à qual acresce um prémio de permanência trimestral, a partir do segundo trimestre.

### 3.1.3. Ações do PSI20

Relativamente às ações do PSI20, estas sofreram uma queda de 50% no em 2008 e desde então que não conseguiram atingir o mesmo valor que tinham anteriormente. Uma ação é um título que representa uma fração do capital social de uma empresa, constituída sob a forma de uma sociedade anónima. O retorno obtido com um investimento em ações depende da evolução da sua cotação, o seu preço ao longo do

---

<sup>9</sup> Disponível: <http://www.todoscontam.pt/pt-PT/Principal/PouparInvestir/Depositosprazo/Paginas/Depositosprazo.aspx>

tempo e também de outros eventos societários, como a distribuição de dividendos. Uma característica das ações é a possibilidade do investidor obter uma rentabilidade mais elevada face a outro tipo de aplicações com menor risco, contudo existe a possibilidade de não existir garantia do capital investido, que pode ser menor ou até mesmo negativo. À possibilidade da existência de uma maior rentabilidade está associado um nível de risco mais elevado<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Disponível: <http://www.todoscontam.pt/pt-PT/Principal/PouparInvestir/Acoes/Paginas/Acoes.aspx>

## IV. Resultados do estudo

Para a análise do tema proposto, foi elaborado um questionário *online* (*template* do questionário em anexo), entre 14 de Abril de 2014 e 09 de Agosto de 2014, onde se obtiveram-se 769 respostas. As análises a esta população serão divididas em duas amostras: a amostra das 466 respostas completas e a amostra das 303 respostas parciais. Os produtos apresentados foram os seguintes (tabela 4):

Certificado do Tesouro (Títulos do Estado)	Depósito a Prazo (Depósitos)	Ações do PSI20 (Mercado Acionista)
		ALTRI SGPS
		BANCO BPI
		BANIF BANCO INTL DO FUNCHAL
	<i>Prazo: 2 anos.</i>	BANCO COMERCIAL PORTUGUES
	<i>Periodicidade Trimestral (à qual acresce, a partir do 2.º trimestre, um prémio de permanência trimestral).</i>	BANCO ESPIRITO SANTO
Prazo: 5 anos.		COFINA SGPS SA
Periodicidade Anual (juros líquidos de IRS).		EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL
1º ano: 2,75%.	<i>1º trimestre: 1,40%.</i>	EDP RENOVAVEIS
2º ano: 3,75%.	<i>2º trimestre: 1,60%.</i>	ESPIRITO SANTO FINANCIAL
3º ano: 4,75%.	<i>3º trimestre: 1,80%.</i>	GRP
4º ano e 5º ano: 5% (poderá acrescer de um prémio em função do crescimento do PIB).	<i>4º trimestre: 2,00%.</i>	GALP ENERGIA SGPS
	<i>5º trimestre: 2,20%.</i>	JERONIMO MARTINS SGPS SA
	<i>6º trimestre: 2,40%.</i>	MOTA ENGIL
	<i>7º trimestre: 3,00%.</i>	PORTUCEL
Montante mínimo: 1.000€.	<i>8º trimestre: 3,20%.</i>	PT TELECOM SGPS N
Montante máximo: 1.000.000€.	Montante mínimo: 500€, com múltiplos de 50€.	REN-REDES ENERGETICAS NACIONAI
	Montante máximo: 500.000€.	SEMAPA SGPS
		SONAE INDUSTRIA SGPS NV05
		SONAE SGPS SA
		ZON OPTIMUS

Tabela 4 – Produtos apresentados no questionário.

### 4.1. Caracterização socioeconómica das amostras

#### 4.1.1. Amostra das respostas completas

Das 466 respostas completas, 179 pertencem a indivíduos do género masculino e 287 pertencem a indivíduos do género feminino (gráfico 15) e têm, maioritariamente,

idades compreendidas entre os 18 e os 35 anos (274 indivíduos), 157 indivíduos têm idades compreendidas entre 36 e os 53 anos, 33 indivíduos têm entre os 54 e os 66 anos e apenas dois indivíduos têm mais de 66 anos (gráfico 16).

Estes indivíduos são maioritariamente do distrito de Lisboa (150 indivíduos), seguido de Castelo Branco (55 indivíduos), Braga (50 indivíduos), Setúbal (44 indivíduos), Vila Real (33 indivíduos), Évora (29 indivíduos), Santarém (23 indivíduos), Leiria (17 indivíduos), do Porto (16 indivíduos) e de Coimbra (11 indivíduos) – os restantes encontram-se distribuídos pelos restantes distritos (gráfico 17).

Relativamente às habilitações literárias destes indivíduos (gráfico 18), é possível verificar que a maioria (38%) detêm a Licenciatura concluída, sendo que os restantes se encontram distribuídos de forma semelhante entre o 12º ano, a Pós-Graduação, o Mestrado e o Doutoramento (cerca de 15% em cada um).

Quanto à situação profissional dos indivíduos (gráfico 19), 25% dos indivíduos são estudantes, 4% encontram-se desempregados, 2% estão reformados, 1% encontra-se noutra situação profissional que não as mencionadas no questionário e 68% encontram-se a trabalhar, sendo que 19% destes são trabalhadores-estudantes.

Da população empregada, a maioria (62%) encontra-se a trabalhar por conta de outrem, 1% encontra-se a trabalhar em nome individual ou numa sociedade unipessoal, 2% são profissionais liberais e 2% são considerados outro tipo de profissionais (gráfico 20). Por fim, relativamente ao setor profissional onde estes indivíduos se encontram empregues, é possível verificar-se, através do gráfico 21, que a maioria pertence ao ensino (105 indivíduos), que 61 indivíduos estão ligados a outro setor profissional – que não os mencionados no questionário – 49 indivíduos pertencem à consultoria, 37 indivíduos pertencem ao setor público e 26 indivíduos estão ligados à indústria financeira, os restantes encontram-se distribuídos pela Saúde, Comércio e Retalho.

#### 4.1.2. Amostra das respostas parciais

Das 303 respostas parciais, 51 foram desconsideradas dado que não responderem a nenhuma questão do questionário, perfazendo assim um total de 252 respostas parciais. Destes, 68 pertencem a indivíduos do género masculino e 184 pertencem a indivíduos do género feminino (gráfico 22). Estes têm, maioritariamente, idades compreendidas entre os 18 e os 35 anos (198 indivíduos), 38 indivíduos têm

idades compreendidas entre 36 e os 53 anos, 14 indivíduos têm entre os 54 e os 66 anos e apenas dois indivíduos têm mais de 66 anos (gráfico 23).

Tal como os indivíduos da amostra anterior, os indivíduos da amostra de respostas parciais são maioritariamente do distrito de Lisboa (54 indivíduos), seguido de Castelo Branco (35 indivíduos), Braga (24 indivíduos), Setúbal (22 indivíduos), Coimbra (19 indivíduos), Leiria (17 indivíduos) e Évora (15 indivíduos) – os restantes encontram-se identicamente distribuídos pelos distritos em falta (gráfico 24).

Relativamente às habilitações literárias destes indivíduos (gráfico 25), é possível verificar que a maioria (35%) tem a Licenciatura concluída, 27% concluiu o 12º ano, 17% tem o Mestrado concluído, 10% é pós-graduado, 9% é doutorado e 1% não tem nenhuma escolaridade mencionada ou nenhuma escolaridade completa.

Quanto à situação profissional dos indivíduos (gráfico 26), 42% dos indivíduos são estudantes, 5% encontram-se desempregados, 2% estão reformados, 3% encontram-se noutra situação profissional que não as mencionadas no questionário e 48% encontram-se a trabalhar, sendo que 16% destes são trabalhadores-estudantes.

Da população empregada, a maioria (42%) encontra-se a trabalhar por conta de outrem, 1% encontra-se a trabalhar em nome individual, 2% são profissionais liberais e 3% são considerados outro tipo de profissionais (gráfico 27). Por fim, relativamente ao setor profissional onde estes indivíduos se encontram empregues, é possível verificar-se, através do gráfico 28, que a maioria pertence ao ensino (46 indivíduos), 22 indivíduos estão ligados a outro setor profissional – que não os mencionados no questionário – 18 indivíduos pertencem à consultoria, 11 indivíduos pertencem ao setor público, 10 indivíduos estão ligados à saúde e os restantes encontram-se distribuídos pela Indústria Financeira, Comércio, Retalho e Justiça.

## **4.2. Caracterização do investimento das amostras**

### **4.2.1. Amostra das respostas completas**

Quanto à amostra das respostas completas, é possível verificar-se, através do gráfico 29, que 59% já investiram em algum dos produtos mencionados no questionário (certificado do tesouro, depósito a prazo, ações PSI20).

Focando nos 189 indivíduos que não investiram neste tipo de produtos, podemos verificar que a média associada ao risco dos produtos é aproximadamente – numa escala de 1 a 10, onde 1 significa pouco arriscado e 10 significa muito arriscado – de 4,77 para

o certificado do tesouro, cerca de 4,01 para o depósito a prazo e 6,77 para as ações do PSI20. Relativamente à média do retorno associado ao produto, estes indivíduos atribuíram – numa escala de 1 a 10, onde 1 significa pouco retorno e 10 significa muito retorno – aproximadamente 4,70 para o certificado do tesouro, 4,49 para o depósito a prazo e 5,41 para as ações do PSI20 (tabela 5).

	Média Risco Associado ao Produto	Média Retorno Associado ao Produto
<b>Certificado do Tesouro</b>	4,77249	4,70370
<b>Depósito a Prazo</b>	4,00529	4,48677
<b>Ações do PSI20</b>	6,76720	5,41270

Tabela 5 – Média do risco e do retorno associado aos produtos apresentados, atribuída pelos indivíduos que não investiram, da amostra de respostas completas.

Relativamente à questão: “numa escala de 1 a 10 (onde 1 significa “não investia” e 10 significa “investia”), em qual dos produtos investia se tivesse 1.000€/2.500€/10.000€ para investir, num prazo de 6 meses/1ano/5anos” obtiveram-se as seguintes respostas (tabela 6):

	6 meses		1 ano		5 anos		Média Total
	2.500 €	10.000 €	2.500 €	10.000 €	2.500 €	10.000 €	
<b>Certificado do Tesouro</b>	3,96825	4,63492	4,82011	5,37037	5,62963	5,97354	5,06614
<b>Depósito a Prazo</b>	5,10582	5,78836	5,38095	5,88360	5,62434	6,08466	5,64462
<b>Ações do PSI20</b>	3,96296	4,39683	4,09524	4,31217	3,91534	4,06349	4,12434

Tabela 6 – Investimento temporal dos indivíduos que não investiram nos produtos, da amostra de respostas completas.

Pela análise da tabela 6, é possível verificar-se que os indivíduos que não investiram nos produtos têm uma maior predisposição para investir no depósito a prazo, apresentando uma média total de aproximadamente 5,64, numa escala de 1 a 10 (onde 1 significa “não investia” e 10 significa “investia”). Contudo, num prazo de 5 anos, nota-se uma ligeira indiferença entre o investimento no certificado do tesouro e o investimento no depósito a prazo, apresentando valores de aproximadamente 6, numa escala de 1 a 10 (onde 1 significa “não investia” e 10 significa “investia”). A tendência para investir em ações do PSI20 é a mais baixa, apresentando valores médios perto dos 4,12 para os diversos montantes e horizontes temporais.

Parte da amostra dos indivíduos que não investiram neste tipo de produtos apresentaram razões para não o fazerem, a saber: (1) falta de interesse em investir nos

próximos tempos, (2) desconhecimento do funcionamento deste tipo de investimentos, (3) investiriam se tivessem alternativas melhores, relacionadas com o tempo e o montante a investir nos produtos. Dos restantes, as razões que tiveram em conta ao responder à pergunta do investimento temporal estão relacionadas com o risco associado aos produtos, o retorno associado aos produtos, a atual situação económica de Portugal, as expectativas futuras de crescimento/regressão económica de Portugal e as expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível).

Focando nos 277 indivíduos que investiram, a perceção média destes indivíduos relativamente ao risco associado aos produtos é de aproximadamente, 3,67 para os certificados do tesouro; 2,58 para os depósitos a prazo e 7,94 para as ações do PSI20 – numa escala de 1 a 10, onde 1 significa pouco arriscado e 10 significa muito arriscado. Relativamente ao retorno associado – numa escala de 1 a 10, onde 1 significa pouco retorno e 10 significa muito retorno, a média para os certificados do tesouro situa-se sensivelmente nos 4,86; a média para os depósitos a prazo situa-se aproximadamente dos 3,79 e a média para as ações do PSI20 é de sensivelmente 6,37 (tabela 7).

	<b>Média Risco Associado ao Produto</b>	<b>Média Retorno Associado ao Produto</b>
<b>Certificado do Tesouro</b>	3,66787	4,85560
<b>Depósito a Prazo</b>	2,58123	3,79422
<b>Ações do PSI20</b>	7,94224	6,37184

Tabela 7 – Média do risco e do retorno associado aos produtos apresentados, atribuída pelos indivíduos que investiram, da amostra de respostas completas.

Relativamente à questão: “numa escala de 1 a 10 (onde 1 significa “não investia” e 10 significa “investia”), em qual dos produtos investia se tivesse 1.000€/2.500€/10.000€ para investir, num prazo de 6 meses/1ano/5anos” obtiveram-se as seguintes respostas (tabela 8):

	<b>6 meses</b>		<b>1 ano</b>		<b>5 anos</b>		<b>Média Total</b>
	<b>2.500 €</b>	<b>10.000 €</b>	<b>2.500 €</b>	<b>10.000 €</b>	<b>2.500 €</b>	<b>10.000 €</b>	
<b>Certificado do Tesouro</b>	4,17690	4,40072	5,30686	5,51625	6,64982	6,67870	5,45487
<b>Depósito a Prazo</b>	6,71119	6,90975	6,67148	6,86643	6,45126	6,69314	6,71721
<b>Ações do PSI20</b>	3,72563	3,84116	3,79061	3,72563	3,80866	3,83032	3,78700

Tabela 8 – Investimento temporal dos indivíduos que investiram nos produtos, da amostra de respostas completas.

Pela análise da tabela 8, é possível verificar-se que os indivíduos que investiram nos produtos também apresentam uma maior predisposição para investir no depósito a prazo, apresentando uma média de aproximadamente 6,71, numa escala de 1 a 10 (onde 1 significa “não investia” e 10 significa “investia”). Ao contrário dos indivíduos que não investiram nos produtos mencionados no questionário, os indivíduos que investiram apresentam uma maior diferença relativamente ao investimento entre o depósito a prazo e o investimento nas ações do PSI20, sendo que o investimento neste último produto é visto pelos indivíduos como uma opção pouco válida ao longo dos diversos períodos temporais.

Através da análise do gráfico 30, 53% investiram só em depósitos a prazo, 3% investiram apenas em certificados do tesouro – o mesmo acontece com o investimento único nas ações do PSI20; 10% investiram em todos os produtos financeiros mencionados no questionário, 17% investiram em depósitos a prazo e em ações do PSI20, 13% investiram em certificados do tesouro e em depósitos a prazo e 1% investiu em certificados do tesouro e ações do PSI20.

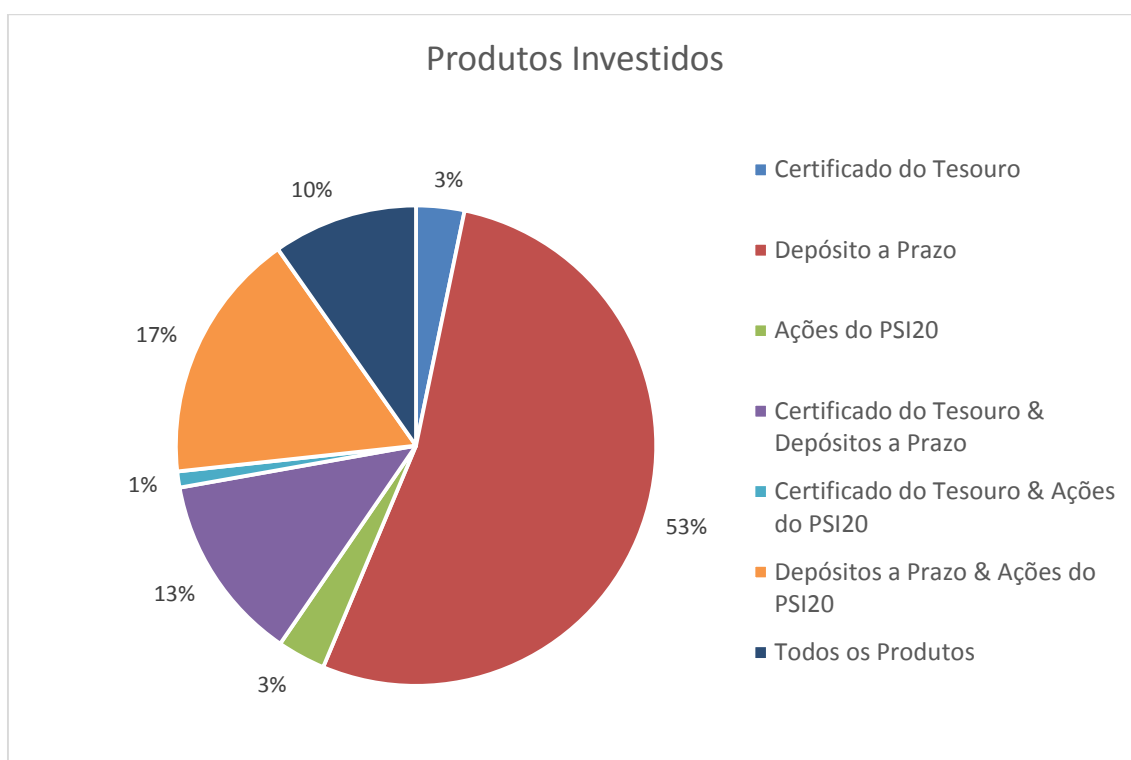


Gráfico 30 – Produtos financeiros investidos pelos indivíduos da amostra de respostas completas.

A distribuição de idades por tipo de produto investido é a seguinte: (1) dos 53% de indivíduos que investiram no depósito a prazo, 58,5% têm idades compreendidas entre os 18 e os 35 anos, 34,01% têm idades compreendidas entre os 36 e os 53 anos e,

por último, 7,48% têm idades compreendidas entre os 54 e os 66 anos (tabela 9); (2) dos 3% de indivíduos que investirem no certificado do tesouro, 44,44% têm idades compreendidas entre os 18 e os 35 anos, o mesmo acontece para os indivíduos com idades compreendidas entre os 36 e os 53 anos e 11,11% têm idades compreendidas entre os 54 e os 66 anos (tabela 10); (3) dos 3% de indivíduos que investiram nas ações do PSI20, 33,33% destes têm idades compreendidas entre os 18 e os 35 anos, 44,44% têm idades compreendidas entre os 36 e 53 anos e 22,22% destes têm idades compreendidas entre os 54 e os 66 anos (tabela 11); (4) dos 10% de indivíduos que investiram em todos os produtos mencionados no questionário, 18,52% têm idades compreendidas entre os 18 e os 35 anos, 59,26% têm idades compreendidas entre os 36 e os 53 anos e 22,22% têm idades compreendidas entre os 54 e os 66 anos (tabela 12); (5) dos 17% de indivíduos que investiram em depósitos a prazo e em ações do PSI20, 27,66% têm idades compreendidas entre os 18 e os 35 anos, 65,96% têm idades compreendidas entre os 36 e os 53 anos, 4,26% têm idades compreendidas entre os 54 e os 66 anos e 2,13% têm mais de 66 anos (tabela 13); (6) dos 13% dos indivíduos que investiram em certificados do tesouro e em depósitos a prazo, 28,57% têm idades compreendidas entre os 18 e os 35 anos, 60% dos indivíduos têm idades compreendidas entre os 36 e os 53 anos, 8,57% dos indivíduos têm idades compreendidas entre os 54 e os 66 anos e 2,86% têm mais de 66 anos (tabela 14); por fim (7) relativamente ao 1% de indivíduos que investiram em certificados do tesouro e ações do PSI20, todos têm idades compreendidas entre os 36 e os 53 anos (tabela 15).

Tendo em conta a segmentação dos investidores por produto(s) investido(s), analisou-se qual o grau de incerteza percecionado pelos mesmos. Analisando a tabela 16, é possível verificar-se que os indivíduos que investem no certificado do tesouro e nas ações do PSI20 são os que menos consideram variáveis relacionadas com a incerteza ((1) Atual situação económica de Portugal; (2) Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal e (3) Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)). É possível verificar-se que os indivíduos que investem só em ações têm o mesmo comportamento que os indivíduos que investem em todos os produtos, considerando as mesmas variáveis que condicionam o seu investimento. Contudo, em termos proporcionais, os indivíduos que investem em todos os produtos têm mais

consideração pela atual situação económica de Portugal que os indivíduos que só investem em ações. Por sua vez, os indivíduos que só investem em ações apresentam valores equilibrados entre as variáveis relacionadas com a incerteza ((1) Atual situação económica de Portugal; (2) Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal e (3) Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)). Por fim, a maioria dos indivíduos que investem no certificado e no depósito a prazo, dos indivíduos que investem apenas no depósito a prazo e dos indivíduos que investem no depósito a prazo e em ações do PSI20 não considera as variáveis de incerteza aquando da tomada de decisão em investir – em termos proporcionais. Contudo, comparativamente com os outros tipos de investidores, estes investidores são os que consideram mais variáveis relacionadas com a incerteza ((1) Atual situação económica de Portugal; (2) Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal e (3) Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)) – por si só ou em conjunto entre si.

Tendo em conta a análise da tabela 17, é possível verificar-se que 85 indivíduos consideram que o risco associado ao produto, o retorno associado ao produto e o risco e o retorno associados ao produto (em conjunto) são variáveis críticas na tomada de decisão, aquando do investimento. Sendo que as variáveis risco e o retorno são mencionadas em conjunto pela maioria dos indivíduos, elaborou-se um conjunto de regressões lineares por forma a perceber até que ponto é que estas variáveis influenciam o investimento. Analisando os estudos elaborados pela CMVM (Q99 e Q01), verifica-se que estes se focam no investimento em ações e frisam que a maioria dos investimentos é feito em depósitos a prazo e/ou certificados do tesouro, pelo que é interessante focar nestes produtos. Contudo, os valores atribuídos pelos inquiridos (neste estudo) ao risco e retorno médio em investir no certificado do tesouro e ao risco e retorno médio em investir no depósito a prazo não apresentam diferenças significativas entre si, quando comparados com o risco e retorno atribuídos ao investimento nas ações do PSI20 (tabela 7, pagina 33). Desta forma, o estudo incide sobre o investimento a curto prazo (6 meses) e a longo prazo (5 anos), de 2.500€ e 10.000€, no certificado do tesouro e nas ações do PSI20.

Para além das variáveis risco e retorno associados ao produto, os indivíduos mencionaram no questionário variáveis que se podem considerar como representativas de incerteza: (1) Atual situação económica de Portugal (2) Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal e (3) Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e conseqüente alteração do rendimento disponível). Voltando a analisar a tabela 17, é possível verificar-se que estas três variáveis foram mencionadas, em conjunto, apenas por dois indivíduos dos 277 que investiram (da amostra de respostas completas) e que, tirando as situações em que consideram o risco associado ao produto, o retorno associado ao produto e o risco e retorno associado ao produto, estas variáveis são mencionadas (por si só, ou em conjunto com outras) em todas as combinações de motivos para investir, apresentadas pelos inquiridos. Assim, existe a necessidade de perceber o impacto que estas têm no investimento dos indivíduos. Para tal, criou-se as seguintes variáveis *dummy*: (1) *Atual\_Situacao* (Atual situação económica de Portugal), (2) *Expec\_Economicas* (Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal) e (3) *Expec\_Mud\_Profissional* (Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional). Estas assumem valor 1 quando o indivíduo selecionou a variável como motivo para investir e 0 caso contrário.

Para se obter uma relação percentual entre as variáveis explicativas risco e retorno associados aos produtos e a variável dependente (probabilidade de investir 2.500€/10.000€ a 6 meses e a 5 anos, no certificado do tesouro e nas ações do PSI20) foi usado o modelo log-log. Este tipo de regressão logaritmiciza as variáveis explicativas e a variável dependente e permite explicar relações elásticas entre ambas, isto é relações onde a variável dependente se altera, tendo em conta alterações na(s) variável(eis) explicativa(s) (Wooldridge, NA). O principal objetivo é perceber o que um aumento de 1% no risco ou um aumento de 1% no retorno provoca na probabilidade de investir determinado montante, num determinado produto, a curto e a longo prazo. Para se obter uma relação de semi-elasticidade entre as variáveis explicativas relacionadas com a incerteza e a variável dependente (probabilidade de investir 2.500€/10.000€ a 6 meses e a 5 anos, no certificado do tesouro e nas ações do PSI20), recorre-se ao modelo log-level. Este tipo de regressão logaritmiciza a variável dependente, mantendo as variáveis explicativas no seu estado natural (sem sofrerem alterações). O principal objetivo é

perceber o que um impacto de  $100*\beta_x$  (um ponto percentual) provoca na probabilidade de investir dado montante, em dado produto, a curto e a longo prazo (Wooldridge, NA).

Dado o citado no enquadramento e definição do problema (seção 1.1 da Introdução), apesar dos portugueses continuarem a preferir o investimento nos depósitos a prazo, o investimento no certificado do tesouro aumentou exponencialmente (desde que este foi introduzido no mercado) e, para além disso, o peso dos depósitos a prazo nos ativos financeiros dos portugueses tem vindo a diminuir. Como tal, dado os produtos apresentados no questionário, é interessante perceber o que molda o investimento dos portugueses no certificado do tesouro e nas ações do PSI20, a curto-prazo (6 meses) e a longo-prazo (5 anos). Posto isto, neste estudo as hipóteses a testar são: (1) probabilidade de um indivíduo investir 2.500€, a 6 meses no certificado do tesouro; (2) probabilidade de um indivíduo investir 2.500€, a 5 anos no certificado do tesouro; (3) probabilidade de um indivíduo investir 2.500€, a 6 meses nas ações do PSI20; (4) probabilidade de um indivíduo investir 2.500€, a 5 anos nas ações do PSI20 (5) probabilidade de um indivíduo investir 10.000€, a 6 meses no certificado do tesouro; (6) probabilidade de um indivíduo investir 10.000€, a 5 anos no certificado do tesouro; (7) probabilidade de um indivíduo investir 10.000€, a 6 meses nas ações do PSI20; (8) probabilidade de um indivíduo investir 10.000€, a 5 anos nas ações do PSI20. Desta forma, foram elaboradas oito regressões que visam saber o impacto que as variáveis risco associado aos produtos, retorno associado aos produtos, atual situação económica de Portugal, expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal e expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e conseqüente alteração do rendimento disponível) têm (no seu conjunto), no investimento de 2.500€ e 10.000€, no certificado do tesouro e nas ações do PSI20, a curto e a longo prazo (6 meses e 5 anos). As regressões apresentam-se através da seguinte expressão:

$$\begin{aligned} \ln(\text{variável dependente}) = & \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{risco\_CT}) + \beta_2 \ln(\text{retorno\_CT}) + \beta_3 \ln(\text{risco\_DP}) + \\ & \beta_4 \ln(\text{Retorno\_DP}) + \beta_5 \ln(\text{risco\_PSI20}) + \beta_6 \ln(\text{risco\_PSI20}) + \beta_7 \text{Atual\_Situacao} + \beta_8 \\ & \text{Expec\_Economicas} + \beta_9 \text{Expec\_Mud\_Profissional} + \mu_i \end{aligned}$$

Sendo que a variável dependente assume os valores de probabilidade descritos no parágrafo anterior. Tendo em conta que o número de observações ( $n$ ) é igual a 277 e o número de coeficientes é de 10 ( $k$ ), obtiveram-se os seguintes resultados:

	Reg 1	Reg 2	Reg 3	Reg 4	Reg 5	Reg 6	Reg 7	Reg 8
Quadrado de R	0,03	0,21	0,09	0,08	0,03	0,21	0,12	0,09
SQ Regressão	7,759	31,33	18,93	17,25	7,66	33,19	24,56	19,01
SQ Resíduos	228,879	117,32	185,20	191,44	227,78	122,16	176,84	194,19
SQ Total	236,638	148,65	204,13	208,69	235,44	155,34	201,40	213,20
Significância Global Modelo (teste F) <sup>11</sup>	1327,49	168,48	440,23	499,42	1338,22	165,64	324,03	459,60
$F_{(6;270)}$ com $\alpha = 0,05$	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10

Quadro 1 – Estatísticas das regressões, para a probabilidade de investimento de 2.500€ e 10.000€.

Pela análise do quadro 1, é possível verificar-se que o  $R^2$  é baixo em todos os modelos. Contudo, como se tratam de dados reais, que demonstram o comportamento de indivíduos, um  $R^2 \approx 15\%$  é considerado bom (Wooldridge, NA). Desta forma, a reta da regressão 2 e a reta de regressão 6 são as que melhor explicam a variabilidade dos dados, ao contrário da regressão 1 e da regressão 5 que apenas explicam 3% da variabilidade dos dados. Assim, as variáveis explicativas, no seu conjunto, explicam melhor a probabilidade de investimento de 2.500€, a 5 anos no certificado do tesouro e a probabilidade de investimento de 10.000€, a 5 anos no certificado do tesouro.

Analisando a significância global dos modelos, é possível verificar-se que todos os modelos apresentam valores superiores à  $F_{(6;270)}$  com  $\alpha = 0,05$  (2,10), pelo que se pode concluir que independentemente do horizonte temporal, existe evidência estatística que as variáveis explicativas, no seu conjunto, são relevantes para explicar o comportamento do investimento. Ou seja, as variáveis risco e retorno associados aos produtos e as variáveis relacionadas com a incerteza ((1) Atual situação económica de Portugal; (2) Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal e (3) Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e conseqüente alteração do rendimento disponível)) têm influência na probabilidade de investimento de 2.500€ e 10.000€, a curto e a longo prazo, no certificado e no PSI20.

<sup>11</sup> Teste de significância global do modelo obtido através da fórmula: 
$$\frac{SQTotal - SQRegressão}{\frac{k}{n-k-1}}$$

Para além da análise do  $R^2$  e do teste de significância global, é possível verificar-se o poder explicativo de uma regressão consoante os  $p$ -values associados aos coeficientes das variáveis independentes. O  $p$ -value é um valor que permite testar a significância dos resultados, indicando se a hipótese nula (aquela que se pretende testar) é ou não rejeitada, isto é: o  $p$ -value é uma medida do grau de concordância entre os dados e a hipótese nula. Um  $p$ -value pode assumir dois valores: (1) inferior ou igual a 0,05 – indicando uma forte evidência contra a hipótese nula, rejeitando-a; (2) maior que 0,05 – indicando uma fraca evidência contra a hipótese nula, aceitando-a. Assim, quanto menor for o valor do  $p$ -value, menor é a consistência entre os dados e a hipótese nula, pelo que menor é a importância atribuída à variável explicativa (Brand, A. *For Dummies*). O quadro 2 apresenta os valores dos coeficientes e os respetivos  $p$ -values, para a probabilidade de investimento de 2.500€ e o quadro 3 apresenta os mesmos valores, mas para a probabilidade de investimento de 10.000€:

	Regressão 1		Regressão 2		Regressão 3		Regressão 4	
	Coef	valor P	Coef	valor P	Coef	valor P	Coef	valor P
Atual_Situacao	-0,111	0,345	0,015	0,860	-0,128	0,229	-0,011	0,916
Expec_Economicas	0,179	0,132	0,129	0,132	0,308	0,004	0,152	0,163
Expec_Mud_Profissional	0,098	0,525	-0,125	0,255	-0,091	0,509	-0,124	0,375
ln(risco_CT)	-0,006	0,949	-0,383	0,000	0,151	0,075	0,041	0,630
ln(retorno_CT)	0,166	0,240	0,520	0,000	-0,137	0,281	0,012	0,928
ln(risco_DP)	0,178	0,079	0,254	0,001	0,027	0,767	0,191	0,040
ln(retorno_DP)	-0,041	0,701	-0,058	0,448	0,118	0,220	-0,022	0,821
ln(risco_PSI20)	-0,015	0,928	0,345	0,004	-0,257	0,084	-0,390	0,010
ln(retorno_PSI20)	0,010	0,937	0,079	0,404	0,353	0,003	0,298	0,014

Quadro 2 – Coeficientes e  $p$ -values das regressões, para o investimento de 2.500€.

	Regressão 5		Regressão 6		Regressão 7		Regressão 8	
	Coef	valor P	Coef	valor P	Coef	valor P	Coef	valor P
Atual_Situacao	-0,037	0,752	-0,063	0,463	-0,071	0,493	-0,060	0,578
Expec_Economicas	0,144	0,227	0,125	0,152	0,296	0,005	0,208	0,059
Expec_Mud_Profissional	-0,021	0,892	-0,121	0,280	-0,314	0,021	-0,138	0,331
ln(risco_CT)	-0,011	0,903	-0,383	0,000	0,154	0,063	0,045	0,600
ln(retorno_CT)	0,194	0,168	0,617	0,000	0,029	0,813	-0,026	0,838
ln(risco_DP)	0,156	0,123	0,220	0,003	0,134	0,133	0,130	0,164
ln(retorno_DP)	0,002	0,983	-0,115	0,141	0,007	0,938	-0,032	0,745
ln(risco_PSI20)	-0,055	0,739	0,222	0,067	-0,330	0,024	-0,464	0,002
ln(retorno_PSI20)	0,080	0,546	0,042	0,664	0,306	0,009	0,347	0,005

Quadro 3 – Coeficientes e  $p$ -values das regressões, para o investimento de 10.000€.

Analisando os quadros 2 e 3, verifica-se:

- **Coefficientes (Coef):** a vermelho encontram-se os coeficientes que têm impacto negativo na probabilidade de investimento e a verde os que apresentam um comportamento contrário. Isto é, se existir uma variação de 1% num dos coeficientes, a variação refletida na probabilidade de investimento será (-)X% ou (-)X pontos percentuais, consoante se a variável explicativa em causa for logaritimizada ou se mantenha no seu estado original. Desta forma, é possível saber quais são as variáveis explicativas, consideradas no modelo, que têm um maior impacto na probabilidade de investimento de dado montante, num dado prazo, em dado produto.

- **P-values (valor P):** tal como foi descrito anteriormente, se o valor dos *p-values* forem superiores a 0.05 não se rejeita a hipótese nula, existindo evidência estatística de que as variáveis explicativas não influenciam a probabilidade de investimento. *P-values* com valores inferiores a 0.05 indicam a rejeição da hipótese nula, indicando que as variáveis são influentes na variação da probabilidade de investimento. Desta forma, é possível saber que variáveis são relevantes para a variação da probabilidade de investimento de dado montante, num dado prazo, em dado produto.

É possível verificar-se, por exemplo, que as variáveis risco associado ao depósito a prazo e retorno associado ao PSI20 tem impacto positivo na probabilidade de investimento de 2.500€ e 10.000€, contudo a variável risco só é influente para a probabilidade de investimento a longo prazo no certificado do tesouro e para a probabilidade de investimento a longo prazo de 2.500€ nas ações do PSI20. Por sua vez, a variável retorno associado ao PSI20 só é influente na probabilidade de investimento nas ações do PSI20, a curto e a longo prazo, para ambos os montantes apresentados.

#### 4.2.2. Amostra das respostas parciais

Das 252 respostas parciais consideradas para o estudo, é possível verificar-se, através do gráfico 30, que 67% dos indivíduos não investiu em nenhum dos produtos mencionados no questionário ao contrário dos 33% que já investiram em algum dos produtos mencionados no questionário. Dos indivíduos que já investiram em algum dos produtos mencionados, pela análise do gráfico 31, é possível verifica-se que 65% destes investiram apenas no depósito a prazo, 2% investiram apenas no certificado do tesouro, 2% investiram em ações do PSI20, 10% investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo, 17% investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20 e 4%

investiram em todos os produtos. Nenhum dos indivíduos desta amostra investiu no certificado do tesouro e nas ações do PSI20 em conjunto.

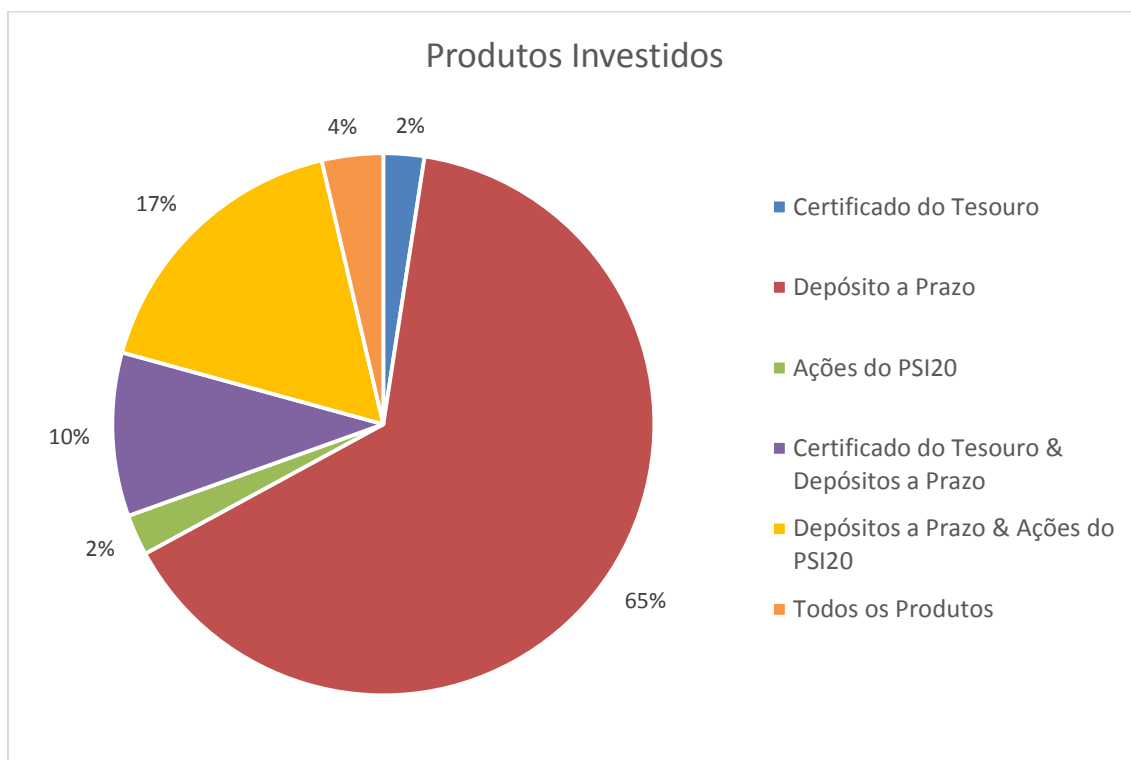


Gráfico 31 – Produtos financeiros investidos pelos indivíduos da amostra de respostas parciais.

Dado que esta amostra não apresenta valores íntegros para todas as questões do questionário, qualquer avaliação dos resultados origina conclusões errôneas. Posto isto, a análise da amostra de respostas completas apenas têm em consideração a percentagem de indivíduos que investiram e quais os produtos investidos pelos mesmos.

## V. Conclusões

Em resposta ao primeiro objetivo – analisar o comportamento da população portuguesa, relativamente ao investimento em três produtos financeiros distintos – foram elaboradas estatísticas descritivas das respostas ao questionário onde se concluiu que dos 718 indivíduos que responderam metade já investiu nalgum dos produtos mencionados no questionário. Dos indivíduos que investiram (gráfico 32):

- 56% dos investimentos é feito no depósito a prazo, sendo que destes indivíduos 68% são do género feminino (gráfico 33), 63% têm idades compreendidas entre os 18 e os 35 anos (gráfico 34), 30% destes inquiridos vivem no distrito de Lisboa (gráfico 35) e 30% dos indivíduos têm a Licenciatura concluída (gráfico 36). Por fim, 53% destes indivíduos encontram-se empregados (gráfico 37), sendo que a maioria (64%) são trabalhadores por conta de outrem (gráfico 38).

- 17% dos investimentos é feito no depósito a prazo e em ações do PSI20, sendo que 57% destes investimentos é feito por indivíduos do género masculino (gráfico 39), em que 62% têm idades compreendidas entre os 36 anos e os 53 anos (gráfico 40), 31% vive no distrito de Aveiro (gráfico 41) e 26% têm a Pós-Graduação concluída (gráfico 42). Destes indivíduos, 74% encontram-se empregados (gráfico 43) e todos estes são trabalhadores por conta de outrem (gráfico 44).

- 12% dos investimentos é feito no certificado do tesouro e no depósito a prazo, sendo que 56% dos indivíduos que os fazem são do género feminino (gráfico 45), 58% têm idades compreendidas entre os 36 e os 53 anos (gráfico 46), 40% vive no distrito de Lisboa (gráfico 47) e 42% têm o Doutoramento concluído (gráfico 48). Destes indivíduos, 63% estão empregados (gráfico 49) sendo que 72% são trabalhadores por conta de outrem (gráfico 50).

- 8% da amostra de investidores faz investimentos em todos os produtos mencionados no questionário (certificado do tesouro, depósitos a prazo e ações do PSI20). 67% destes indivíduos são do género masculino (gráfico 51), 57% têm idades compreendidas entre os 36 e os 53 anos (gráfico 52), 43% vive no distrito de Lisboa (gráfico 53) e 30% têm o Doutoramento concluído (gráfico 54). 77% são empregados por conta de outrem (gráfico 55 e 56).

Em resposta ao segundo objetivo – qual o nível de incerteza percebido pelo investidor – elaborou-se uma análise de frequências por tipo de investidor e para toda a amostra de respostas completas e verificou-se que, para além das variáveis risco e retorno associados aos produtos, as variáveis relacionadas com a incerteza ((1) Atual situação económica de Portugal; (2) Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal e (3) Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)) são muito mencionadas pelos inquiridos. Os investidores em certificados do tesouro e ações do PSI20 não mencionaram muitas variáveis de incerteza como considerações a ter no investimento, apenas consideram que a atual situação económica de Portugal é relevante para o investimento. Os investidores em certificados do tesouro e depósitos a prazo e os investidores em depósitos a prazo são aqueles que mencionaram que as variáveis de incerteza são relevantes, por si só e em conjunto entre si, para o investimento, contudo destes a maioria não as considera como as mais importantes (cerca de 25,7% dos investidores em certificados do tesouro e depósitos a prazo não mencionaram qualquer variável relacionadas com incerteza e cerca de 36,1% dos investidores em depósitos a prazo não mencionaram qualquer variável de incerteza – tabela 16). A nível geral, para além das variáveis risco e retorno associados aos produtos, as variáveis de incerteza estão presentes na maioria das possibilidades de motivos que os indivíduos têm em consideração aquando do investimento (tabela 17).

Em resposta ao terceiro objetivo – analisar os efeitos que o ambiente de incerteza da economia portuguesa e as perspetivas futuras em relação à mesma têm no perfil do investidor português – foram elaboradas oito regressões que visam entender a influência que as variáveis risco e retorno associados aos produtos e as variáveis relacionadas com a incerteza ((1) Atual situação económica de Portugal; (2) Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal e (3) Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)) têm sob a probabilidade de investimento, de 2.500€ e de 10.000€, a curto e a longo prazo, no certificado do tesouro e nas ações do PSI20.

Pela análise do quadro 2 e do quadro 3, é possível concluir-se que as variáveis relacionadas com a incerteza ((1) Atual situação económica de Portugal; (2) Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal e (3) Expectativas

futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)) têm, na sua maioria, impactos negativos na probabilidade de investimento. A única variável de incerteza que tem impacto positivo na probabilidade de investimento é a variável relacionada com as expectativas económicas de crescimento ou regressão económica do país. Contudo, não é possível concluir-se se os indivíduos consideram que futuramente existirá um crescimento económico ou uma regressão económica do país, pelo que seria grosseiro tirar conclusões sobre este tema. Isto porque se existir um crescimento económico no futuro, a probabilidade de investimento no certificado e nas ações pode aumentar e se existir uma regressão económica no futuro, a probabilidade de investimento nestes produtos pode diminuir.

Todas as variáveis relacionadas com o risco associado aos produtos têm um impacto negativo nas probabilidades de investimento, com exceção do risco associado ao depósito a prazo. Como seria expectável, se o risco associado ao depósito a prazo aumentar 1%, a probabilidade de investimento no certificado ou nas ações do PSI20 aumenta. Da mesma forma que se existir um aumento de 1% no risco associado ao certificado do tesouro ou no risco associado ao PSI20, a probabilidade de investimento nestes produtos diminui. Relativamente ao retorno, se existir um aumento de 1% no retorno do depósito a prazo, na sua maioria, a probabilidade de investimento no certificado do tesouro e nas ações do PSI20 diminui. Como seria de esperar, se o retorno associado ao certificado aumentar 1%, a probabilidade de investimento no certificado aumenta, contudo a probabilidade de investimento nas ações do PSI20 diminui nos casos em que o montante é de 2.500€ a curto prazo e de 10.000€ a longo prazo.

Posto isto, em resposta ao objetivo principal desta dissertação – tendo em conta os três instrumentos financeiros apresentados e a atual situação económica do país, qual o comportamento da população portuguesa perante o investimento nos produtos mencionados? – é possível concluir-se que o investidor português continua a preferir o depósito a prazo como instrumento financeiro de investimento. Tendo em conta a *Expected Utility Theory* (EUT) é normal que o indivíduo continue a preferir investir no depósito a prazo, dado que os julgamentos são feitos de acordo com a referência a um dado ponto e se o indivíduo já investiu anteriormente no depósito a prazo, continuará a investir no mesmo produto. Pela *Prospect Theory* (PT) também é expectável que o indivíduo continue a preferir o investimento no depósito a prazo, dado que este tende

a simplificar as suas escolhas, preferindo encontrar uma alternativa que preencha minimamente os requisitos aceitáveis. Contudo, existe uma parte destes indivíduos que prefere investir no certificado do tesouro e têm-se assistido a um aumento do investimento neste produto. Isto pode ser explicado com o conceito de aversão à perda, uma vez que tendo em conta os eventos a que Portugal assistiu nos últimos 4 anos – o “tremor” da banca com a queda da *Lehman Brothers*, o aumento da dívida portuguesa e a sua saída dos mercados financeiros ... - leva a que o investidor se sinta atraído por outro tipo de investimento que transmita uma opção mais viável àquelas a que estava habituado a encontrar. Se o certificado do tesouro apresenta um retorno maior que o depósito a prazo, a intenção de investimento altera por completo. Isto é dada a escolha de investir, por exemplo, 2.500€ a 5 anos e obter um retorno de 3,20% no segundo ano (depósito a prazo) e um retorno de 3,75% (certificado do tesouro), independentemente dos riscos associados aos produtos, o indivíduo prefere a segunda opção porque apresenta um maior retorno a médio prazo – o que segundo *Tahelr* (1980) se denomina como contabilidade mental. Para além disso, o investimento apenas em ações do PSI20 contém uma parte muito pequena do tipo de investimento por parte da população portuguesa, contudo se se analisar o investimento das ações em conjunto com outros produtos financeiros é possível concluir-se que este detêm 23% do total de investimentos.

## VI. Limitações e Investigação futura

A principal limitação associada a esta investigação é a recolha de dados: o número de respostas obtidas e a sua diversidade tornou a análise limitada em termos de representatividade da população portuguesa. Para se conseguir uma amostra representativa da população portuguesa (cerca de 10 milhões de indivíduos) seriam necessárias cerca de 1.000.000 respostas (10% da população portuguesa), o que não foi possível neste estudo. Para além do número de respostas ao questionário ser limitado, a sua diversidade também é condicionada. A maioria das respostas que se obteve neste questionário foram de indivíduos com idades compreendidas entre os 18 e os 35 anos, na sua maioria estudantes, o que tornou a análise enviesada.

Outro tipo de limitação está relacionada com o horizonte temporal do estudo, isto é, atualmente existe um certo tipo de instrumento financeiro e um determinado cenário económico, com o passar do tempo estas condicionantes podem alterar, levando a que as respostas obtidas no questionário sejam desatualizadas na atualidade. O questionário foi elaborado entre o dia 14 de Abril de 2014 e o dia 09 de Agosto de 2014, pelo que as respostas obtidas serão representativas de uma parte do ciclo económico de um país. Contudo, em Setembro de 2014 assistiu-se à “queda” de um banco português, pelo que as respostas obtidas nessa altura seriam totalmente diferentes das que foram obtidas neste estudo. Desta forma, para uma análise mais detalhada de como é que o ciclo económico afeta as decisões de investimento, seria necessário uma recolha de informação num horizonte temporal mais alargado (por exemplo, um ano).

Como investigação futura sugere-se a utilização de um modelo *Logit* para analisar o efeito que as variáveis género, idade, distrito de residência, habilitações literárias e situação profissional têm no (não) investimento dos indivíduos. O modelo *Logit* é utilizado em situações em que a variável dependente é uma variável *dummy* (por exemplo: se o individuo investiu em algum dos produtos mencionados, então 1, caso contrário 0) e permite verificar o comportamento desta variável quando influenciada por um conjunto de variáveis independentes (idade, rendimento...). Para tal, procede-se à criação de uma variável *dummy* (a variável dependente) com base nas respostas “já investiu em algum dos produtos mencionados?” se sim, então um, caso contrário zero.

Para que a variável idade entre na regressão esta terá de vir como número (18 anos, 19 anos, 20 anos...), ou então, tal como se faria para as variáveis habilitações literárias, distrito de residência e situação profissional, transforma-se a variável de escala numa variável numérica, onde se a variável estiver compreendida entre X e Y então assume valor 1, se estiver entre W e Z assume valor 2 e assim sucessivamente (não tem de seguir uma ordem).

Para além disso, sugere-se a criação de um questionário tendo em conta o rendimento do indivíduo e tendo em conta a variável relacionada com as expectativas económicas repartida em dois – isto é, ao invés de se ter uma variável “Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal” ter uma variável que represente o crescimento económico e outra que represente a regressão económica de Portugal – por forma a obter-se uma perspetiva de “a razão pela qual o indivíduo (não) investiu prende-se ao facto de este considerar que irá existir um crescimento/uma regressão económica no futuro”.

Por fim, tendo em conta as limitações apresentadas acima, sugere-se a criação de um questionário com um maior horizonte temporal (por exemplo um ano) e com uma diversidade de amostra maior que a apresentada neste estudo. Desta forma, garante-se uma maior diversidade de comportamento económico dos indivíduos e uma maior representatividade da população portuguesa.

## VII. Bibliografia

Aicep, Portugal Global (SET2014). *Portugal – Ficha País: Setembro 2014*. Portugal Global (website). Acedido a Outubro 2014, em <http://www.portugalglobal.pt/pt/biblioteca/livrariadigital/portugalfichapais.pdf>.

Aicep, Portugal Global (MAR2013). *Portugal – Ficha País: Março 2013*. Portugal Global (website). Acedido a Setembro 2014, em [http://www.portugalembassychina.com/sections/media/com\\_sec/PortugalFichaPaís\\_PT\\_2013.pdf](http://www.portugalembassychina.com/sections/media/com_sec/PortugalFichaPaís_PT_2013.pdf).

Barberis, N. (2001). *Prospect theory and asset prices*. Quarterly Journal of Economics, 116(1), 1-53.

Banco de Portugal (Outubro 2014), *Indicadores de Conjuntura*. Acedido em Novembro 2014, em [http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/IndicadoresConjuntura/Publicacoes/IndCon\\_Out2014\\_p.pdf](http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/IndicadoresConjuntura/Publicacoes/IndCon_Out2014_p.pdf).

Banco de Portugal (Outubro 2014), *Boletim Económico: Outubro 2014*. Acedido em Novembro 2014, em [http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Publicacoes/Bol\\_Econ\\_Outubro2014.pdf](http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Publicacoes/Bol_Econ_Outubro2014.pdf).

Banco de Portugal (2011). *Relatório do Conselho de Administração: Relatório e Contas 2010*. Edição: Departamento de Estudos Económicos e Departamento de Contabilidade e Controlo. ISBN 978-989-678-020-3 (online).

Banco de Portugal (2011). *Relatório do Conselho de Administração: A economia portuguesa em 2011*. Edição: Departamento de Estudos Económicos. ISBN 978-989-678-129-3 (online).

Banco de Portugal (2013). *Relatório do Conselho de Administração: A economia portuguesa em 2012*. Edição: Departamento de Estudos Económicos. ISBN 978-989-678-129-3 (online).

- Banco de Portugal (2014). *Relatório do Conselho de Administração: A Economia Portuguesa*. Edição: Departamento de Estudos Económicos. ISBN 978-989-678-287-0 (online).
- Bell, D., Raiffa H. & Tversky, A. (1988). *Decision Making. Descriptive, normative, and prescriptive interactions*. Cambridge University Press, Cambridge United Kingdom.
- Benartzi, S. & Thaler, R. H. (2001). *Naive Diversification Strategies in Retirement Saving Plans*. American Economic Review, 91(1), 79-98.
- Einhorn, H. & Hogath R. (1981). *Behavioral Decision Theory: Processes of Judgment and Choice*. 19 (1), Journal of Accounting Research, USA.
- Genovese, D. & Mayer, C. (2001). *Loss aversion and seller behavior: Evidence form the housing market*. Quarterly Journal of Economics, 116 (4). (1233 - 1260).
- Costa, S. & Farinha, L. (2012). *O endividamento das famílias: uma análise microeconómica com base nos resultados do inquérito à situação financeira das famílias*. Banco de Portugal. Acedido em Novembro, 2014, em [http://www.bportugal.pt/pt-pt/bdp%20publicaes%20de%20investigao/ar201201\\_p.pdf](http://www.bportugal.pt/pt-pt/bdp%20publicaes%20de%20investigao/ar201201_p.pdf).
- CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2014). *Indicadores Mensais do Mercado de Capitais Português Web Site*. Acedido Setembro, 2014 em <http://www.cmvm.pt/cmvm/estatisticas/indicadores/pages/setembro2014.aspx>.
- CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2001). *O perfil do investidor particular português em valores mobiliários Web Site*. Acedido Junho, 2014 em [http://www.cmvm.pt/CMVM/Estudos/Pages/20010501\\_pipp3.aspx](http://www.cmvm.pt/CMVM/Estudos/Pages/20010501_pipp3.aspx).
- CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2009). *O perfil do investidor particular português Web Site*. Acedido Junho, 2014 em <http://www.cmvm.pt/CMVM/Estudos/Em%20Arquivo/Documents/EstudoCMVM0320093.pdf>.
- Deborah, J. Rumsey (2014). *What a p-value tells you about statistical data*. Statistics For Dummies, 2<sup>nd</sup> Edition. ISBN: 978-0-470-91108-2.

- Desconhecido. (2009). Capítulo 4, *Decision Making* (74-93). Acedido em Fevereiro 2014, em <http://economia.unipr.it/DOCENTI/CILLONI/docs/files/Lesson%2004%20Reading%20Ofacoltativa.pdf>.
- Esteves, S. (2011). *Sebenta de Estudos de Mercado*. Instituto Superior de Estatística e Gestão de Informação – Universidade Nova de Lisboa.
- Jornal de Negócios (2013). *O ciclo da poupança*. Negócios Online (website). Acedido em Novembro 2014, em [http://www.jornaldenegocios.pt/especiais/poupanca/detalhe/o\\_ciclo\\_da\\_poupanca.html](http://www.jornaldenegocios.pt/especiais/poupanca/detalhe/o_ciclo_da_poupanca.html).
- Kahneman, D. (1990), Knetsch J. & Thaler, R. (1990). *Experimental tests of the endowment effect and the Coase-theorem*. *Journal of Political Economy* 98. (1325-1348).
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). *Prospect theory: An analysis of decision under risk*. *Econometrica*, 47, (263 – 291).
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1984). *Choices, values and frames*. *American Psychologist*. 39, (341 – 350).
- Knetsch, J. (1992). *Preferences and Nonreversibility of Indifference Curves*. *Journal of Economics Behavior and Organization*, 17 (1). (131 - 139).
- Loewenstein, G. & Rabin, M. (1999). *Projection Bias in the Prediction of Future Utility*. Working Paper.
- Oliveira, M. (2014). *Famílias gastam mais apesar da queda do rendimento disponível*. *Economico* (website). Acedido em Novembro 2014 em [http://economico.sapo.pt/noticias/familias-gastam-mais-apesar-da-queda-do-rendimento-disponivel\\_196508.html](http://economico.sapo.pt/noticias/familias-gastam-mais-apesar-da-queda-do-rendimento-disponivel_196508.html).
- Peixoto, M. (2010). *Famílias e empresas já sentem o efeito das medidas de austeridade*. *Economico* (website). Acedido em Novembro 2014 em [http://economico.sapo.pt/noticias/familias-e-empresas-ja-sentem-o-efeito-das-medidas-de-austeridade\\_94607.html](http://economico.sapo.pt/noticias/familias-e-empresas-ja-sentem-o-efeito-das-medidas-de-austeridade_94607.html).

- Proteste, DECO (2014). *5 perguntas sobre os certificados do tesouro poupança mais*.  
 Proteste Investe: Os conselhos financeiros da DECO Proteste (website). Acedido em  
 Fevereiro 2014, em [https://www.deco.proteste.pt/investe/5-perguntas-sobre-os-  
 certificados-do-tesouro-poupanca-mais-s5069784.htm](https://www.deco.proteste.pt/investe/5-perguntas-sobre-os-certificados-do-tesouro-poupanca-mais-s5069784.htm).
- Proteste, DECO (2013). Os novos certificados do tesouro poupança mais. Proteste  
 Investe: Os conselhos financeiros da DECO Proteste (website). Acedido em Fevereiro  
 2014, em [https://www.deco.proteste.pt/investe/os-novos-certificados-do-tesouro-  
 poupanca-mais-s5032324.htm](https://www.deco.proteste.pt/investe/os-novos-certificados-do-tesouro-poupanca-mais-s5032324.htm).
- Pringle, C. D., Jennings, D.F. & Longenecker, J.G. (1988). *Managing Organizations:  
 Functions and Behaviors*. Merrill Pub Co; Stg edition.
- Ritter, J. (2003). *Behavioral Finance*. Pacific-Basin Finance Journal, 11, (429-437).
- Simon, H. (1955). *A Behavioral Model of Rational Choice*. The Quarterly Journal of  
 Economics, 69 (1). (99 - 118).
- Simonson, I. (1990). *The Effect of Purchase Quantity and Timing on Variety-Seeking  
 Behavior*. Journal of Marketing Research: American Marketing Association, 27 (2).  
 (150 – 162).
- Sousa, J. (NA). *Ciclos Económicos e Crescimento*. Economia. Instituto Superior de  
 Engenharia de Lisboa.
- Strahilevitz M. & Loewenstein G. (1998). *The Effect of Ownership History on the  
 Valuation of Objects*. Journal of Consumer Research, Inc, 25. ISIN: 0093-  
 5301/99/2503-0005.
- Taghavidfard M., Damghani K. & Moghaddam R. (2009). *Decision Making Under  
 Uncertain and Risky Situations*. Society of Actuaries.
- Tahelr, R.H. (1980). *Mental accounting and consumer choice*. Marketing Science 4 (3),  
 (199 – 214).
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1981). *The framing of decisions and the psychology of  
 choice*. Science, 211, (453–458).
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*.  
 Science, New Series, 185 (4157). (1124-1131).

Todos Contam (NA). *Depósitos a Prazo*. Plano Nacional de Formação Financeira: Todos Contam (website). Acedido em Fevereiro 2014, em <http://www.todoscontam.pt/pt-PT/Principal/PouparInvestir/Depositosprazo/Paginas/Depositosprazo.aspx>.

Todos Contam (NA). *Ações*. Plano Nacional de Formação Financeira: Todos Contam (website). Acedido em Fevereiro 2014, em <http://www.todoscontam.pt/pt-PT/Principal/PouparInvestir/Acoes/Paginas/Acoes.aspx>.

Todos Contam (NA). *Obrigações*. Plano Nacional de Formação Financeira: Todos Contam (website). Acedido em Fevereiro 2014, em <http://www.todoscontam.pt/pt-PT/Principal/PouparInvestir/Obrigacoes/Paginas/Obrigacoes.aspx>.

## VIII. Anexos

### Questionário

No âmbito da minha tese de mestrado sobre *Decisões de Investimento na Atual Conjuntura Económica de Portugal – Psicologia Económica: comportamento da população portuguesa perante decisões de investimento*, procedi à criação deste questionário como forma de compreender o comportamento da população portuguesa perante 3 tipos de produtos de investimento – Título do Estado, Depósito a Prazo e Ações. O questionário que se segue demora cerca de **10 minutos** a ser concluído. Agradeço que a sua resposta seja sincera e ponderada para que o estudo se torne mais fiável.

1. Género:  M  F
  
2. Idade: \_\_\_ (só maiores de 18 anos)
  - Entre os 18 e os 35 anos.
  - Entre os 36 e os 53 anos.
  - Entre os 54 e os 66 anos.
  - Mais de 66 anos.
  
3. Distrito de Residência:
  - Aveiro
  - Beja
  - Braga
  - Bragança
  - Castelo Branco
  - Coimbra
  - Évora
  - Faro
  - Guarda
  - Leiria
  - Lisboa
  - Portalegre
  - Porto
  - Santarém
  - Setúbal
  - Viana do Castelo
  - Vila Real
  - Viseu
  - Região Autónoma da Madeira
  - Região Autónoma dos Açores
  
4. Habilitações Literárias:
  - Nenhuma
  - Escolaridade Obrigatória (12º ano)
  - Licenciatura
  - Pós-Graduação
  - Mestrado
  - Doutoramento
  - Nenhuma das anteriores

5. Situação Profissional:

- Estudante  
 Trabalhador - Estudante  
 Empregado  
 Desempregado  
 Reformado  
 Outra

5.1. (SE Empregado/Trabalhador-Estudante/Outra): Que tipo de profissional é?

- Profissional Liberal (ou Trabalhador *Free-Lancer* ou Trabalhador Independente)  
 Sociedade Unipessoal  
 Empresário em Nome Individual  
 Trabalhador por Conta de Outrem  
 Outro

5.2. (SE Empregado/Trabalhador-Estudante/Outra): A qual sector pertence a sua profissão?

- Comércio  
 Construção  
 Consultoria  
 Ensino  
 Indústria Financeira  
 Justiça  
 Retalho  
 Saúde  
 Serviços Públicos  
 Outros

6. Considere os seguintes produtos financeiros para investimento:

<b>Certificado do Tesouro</b> (Investimento em títulos do Estado)	<b>Depósito a Prazo</b> (Investimento em depósitos)	<b>Ações do PSI20</b> (Investimento no mercado accionista)
<p>Prazo: 5 anos.            Períodicidade Anual (juros líquidos de IRS).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 1º ano: 2,75%.</li> <li>• 2º ano: 3,75%.</li> <li>• 3º ano: 4,75%.</li> <li>• 4º ano e 5º ano: 5% (poderá acrescer de um prémio em função do crescimento do PIB).</li> </ul> <p>Montante mínimo: 1.000€.            Montante máximo: 1.000.000€.</p>	<p><i>Prazo: 2 anos.            Períodicidade Trimestral (à qual acresce, a partir do 2.º trimestre, um prémio de permanência trimestral).</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 1º trimestre: 1,40%.</li> <li>• 2º trimestre: 1,60%.</li> <li>• 3º trimestre: 1,80%.</li> <li>• 4º trimestre: 2,00%.</li> <li>• 5º trimestre: 2,20%.</li> <li>• 6º trimestre: 2,40%.</li> <li>• 7º trimestre: 3,00%.</li> <li>• 8º trimestre: 3,20%.</li> </ul> <p>Montante mínimo: 500€, com múltiplos de 50€. Montante máximo: 500.000€.</p>	<p>ALTRI SGPS            BANCO BPI            BANIF BANCO INTL DO FUNCHAL            BANCO COMERCIAL PORTUGUES            BANCO ESPIRITO SANTO            COFINA SGPS SA            EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL            EDP RENOVAVEIS            ESPIRITO SANTO FINANCIAL GRP            GALP ENERGIA SGPS            JERONIMO MARTINS SGPS SA            MOTA ENGIL            PORTUCEL            PT TELECOM SGPS N            REN-REDES ENERGETICAS NACIONAI            SEMAPA SGPS            SONAE INDUSTRIA SGPS NV05            SONAE SGPS SA            ZON OPTIMUS</p>

6.1. Já alguma vez investiu em algum dos três produtos mencionados anteriormente?

- Sim  
 Não

6.1.1. Se sim, em qual? (Pode seleccionar mais que um produto).

6.2. Classifique os produtos quanto ao risco associado (sendo 1 = pouco arriscado e 10 = muito arriscado):

Certificado do Tesouro  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Depósito a Prazo  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Ações do PSI20  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10

6.3. Classifique os produtos quanto ao retorno associado (sendo 1 = pouco retorno e 10 = muito retorno):

Certificado do Tesouro  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Depósito a Prazo  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Ações do PSI20  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10

6.4. Defina, numa escala de 1 a 10, em qual dos produtos investia (sendo 1 = não investia e 10 = investia)...

6.4.1. Se tivesse 1.000€ para investir:

Certificado do Tesouro  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Depósito a Prazo  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Ações do PSI20  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10

6.4.2. Se tivesse 5.000€ para investir:

Certificado do Tesouro  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Depósito a Prazo  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Ações do PSI20  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10

6.4.3. Num prazo de 6 meses:

Certificado do Tesouro  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Depósito a Prazo  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Ações do PSI20  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10

6.4.4. Num prazo de 1 ano:

Certificado do Tesouro  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Depósito a Prazo  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Ações do PSI20  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10

6.4.5. Num prazo de 5 anos:

Certificado do Tesouro  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Depósito a Prazo  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  
Ações do PSI20  1  2  3  4  5  6  7  8  9  10

6.5. Que aspetos teve em consideração ao responder à pergunta anterior (6.4)? (pode seleccionar mais que uma)

- Risco associado ao produto
- Retorno associado ao produto
- Atual situação económica de Portugal
- Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal
- Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional
- Outros motivos

## Gráficos

Gráfico 1: Idades dos inquiridos, do questionário Q01, elaborado pela CMVM.

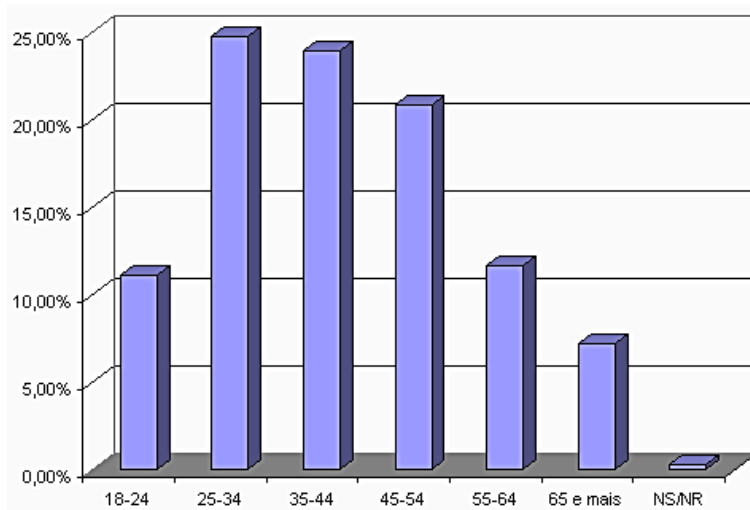


Gráfico 2: Habilitações literárias dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

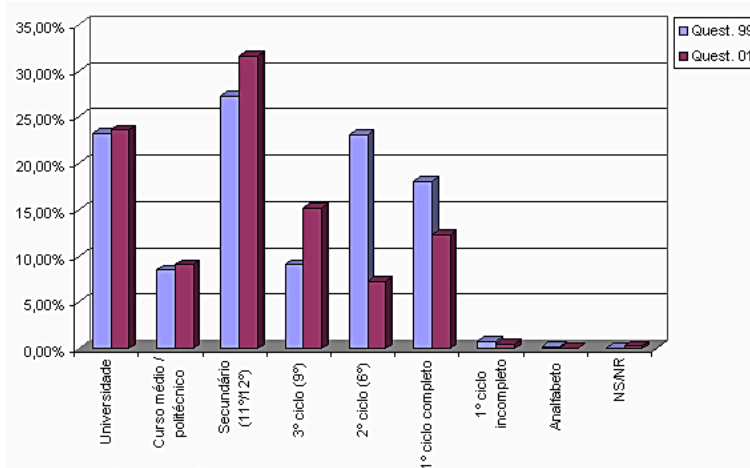


Gráfico 3: Situação no emprego dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

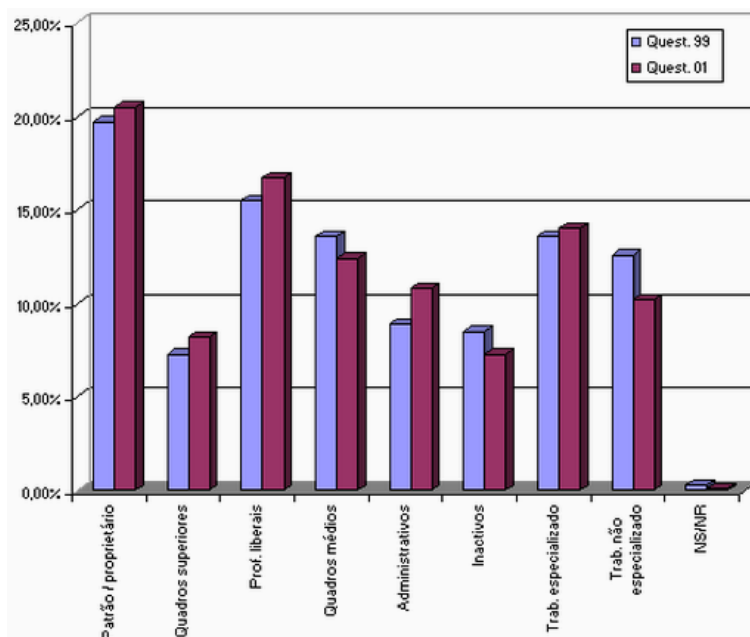


Gráfico 4: Estado civil dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

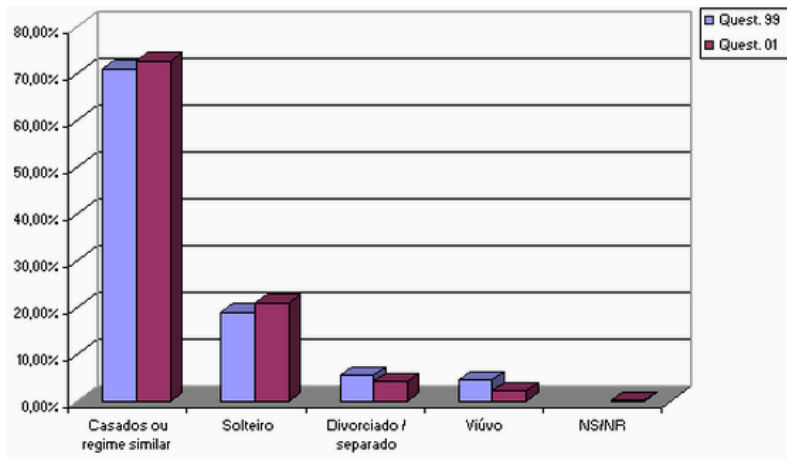


Gráfico 5 – Estrato social dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

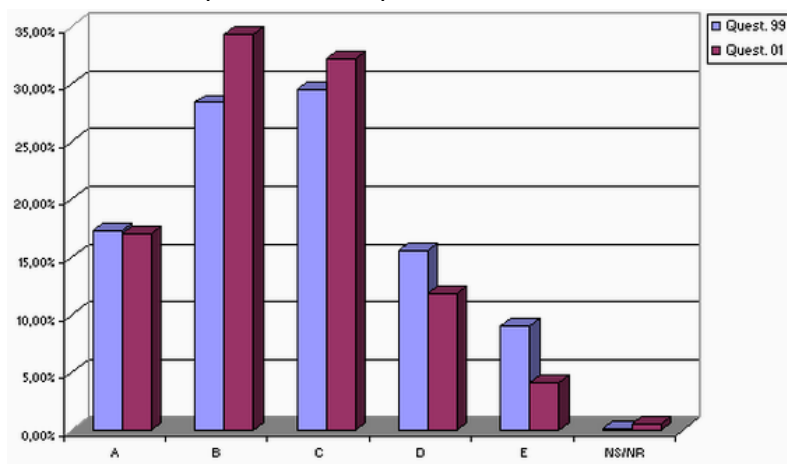


Gráfico 6 – Dimensão do agregado familiar dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

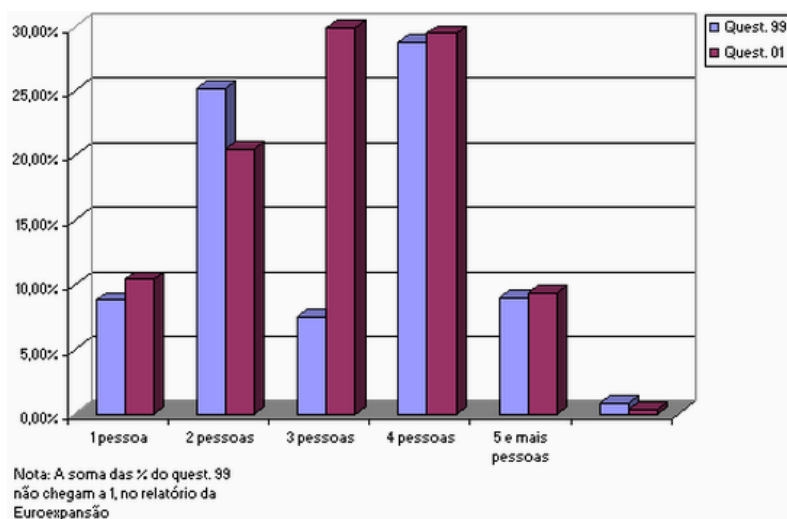


Gráfico 7 – Distribuição por regiões dos inquiridos, do questionário Q01, elaborado pela CMVM.

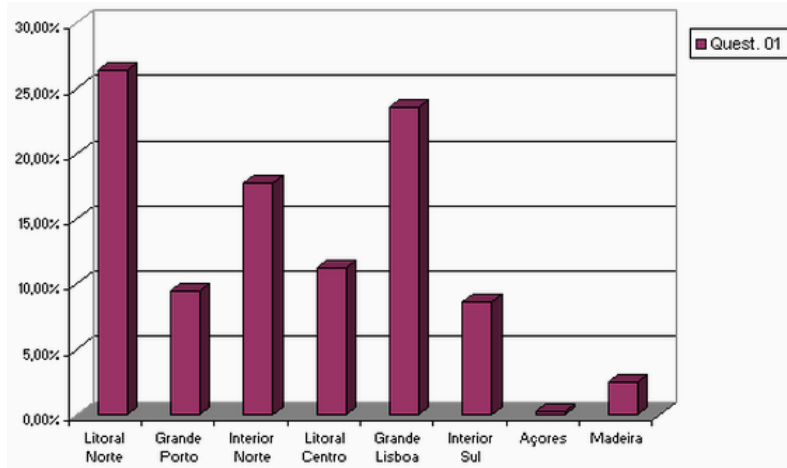


Gráfico 8 – Investimentos por tipo de valor mobiliário dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

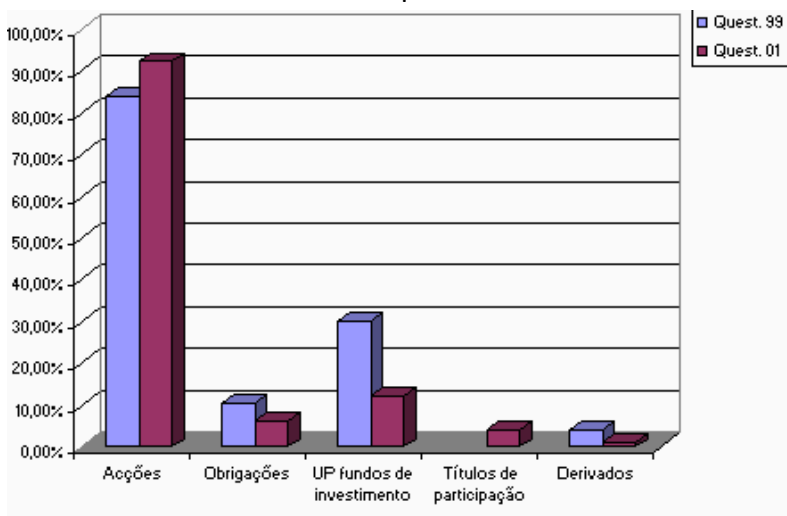


Gráfico 9 – Antiguidade da conta de títulos dos inquiridos, do questionário Q01, elaborado pela CMVM.

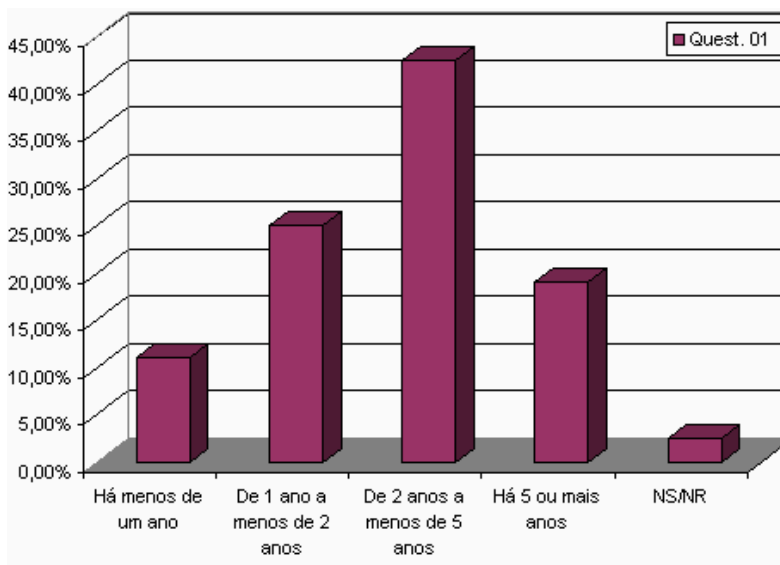


Gráfico 10 – Classificação do risco de investimento por parte dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

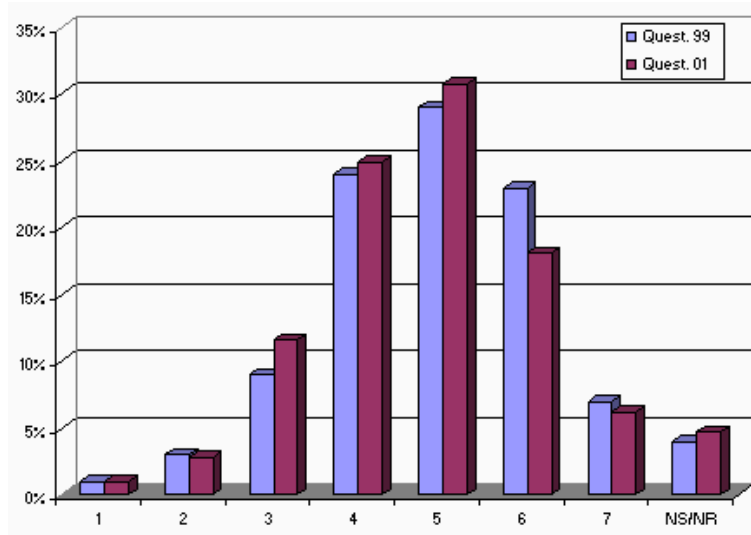


Gráfico 11 – Auto classificação quando ao risco de investimento por parte dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

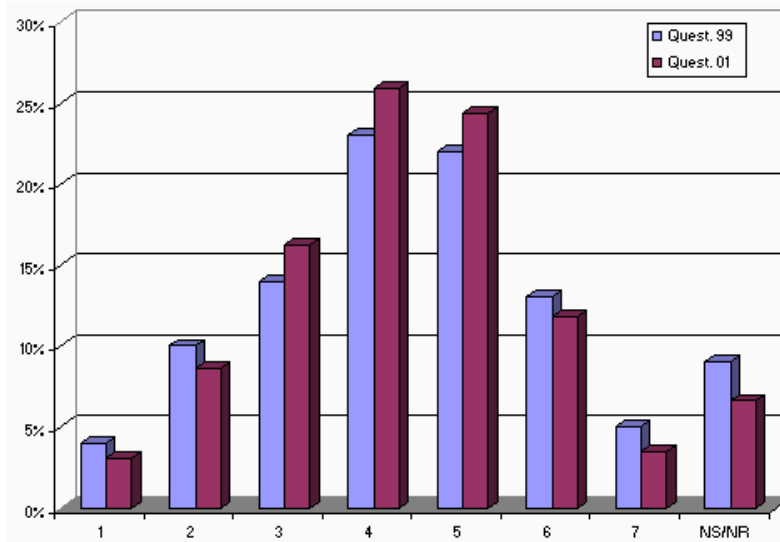


Gráfico 12 – Grau de conhecimento do mercado por parte dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

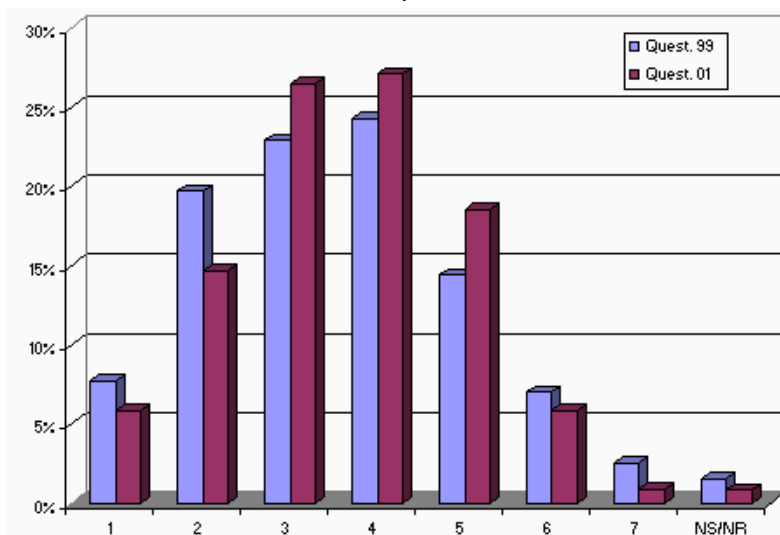


Gráfico 13 – Periodicidade da informação relativamente ao mercado, por parte dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

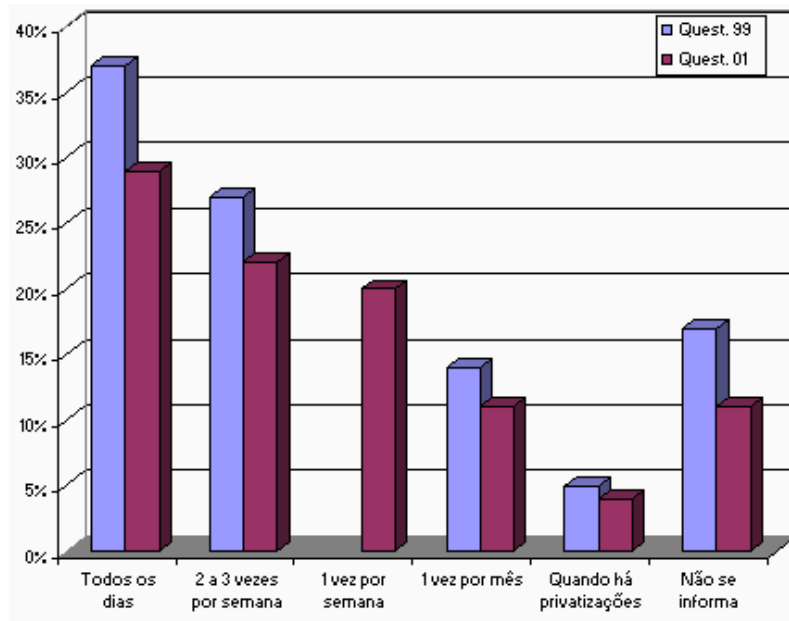


Gráfico 14 – Periodicidade de movimentação de carteira por parte dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

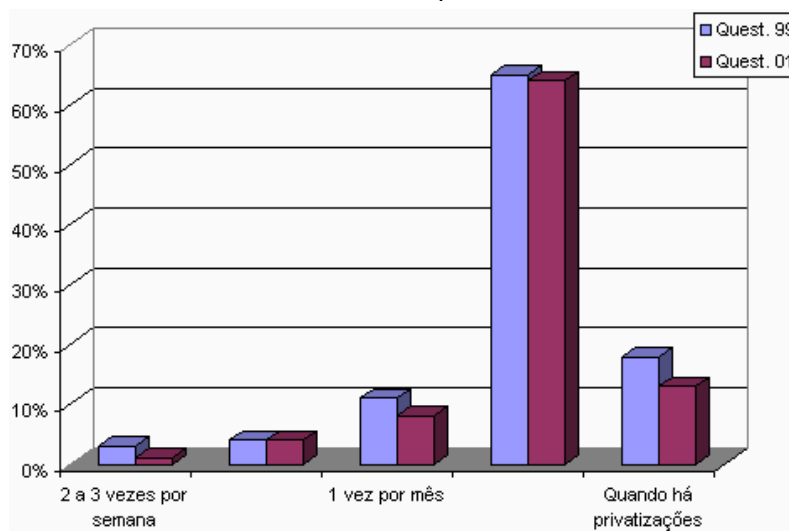


Gráfico 15 – Género dos indivíduos, da amostra das respostas completas.

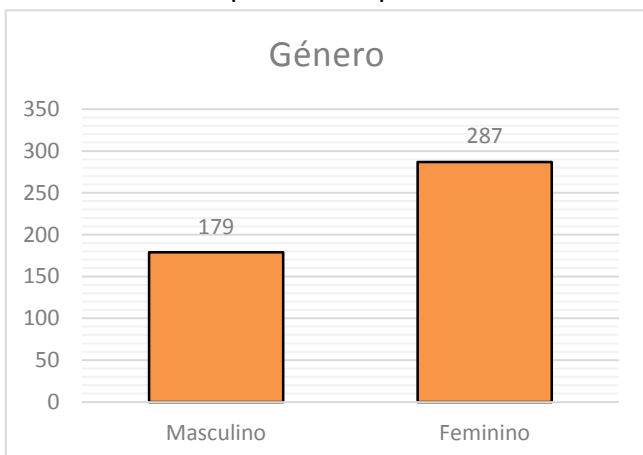


Gráfico 16 – Idade dos indivíduos, da amostra das respostas completas.

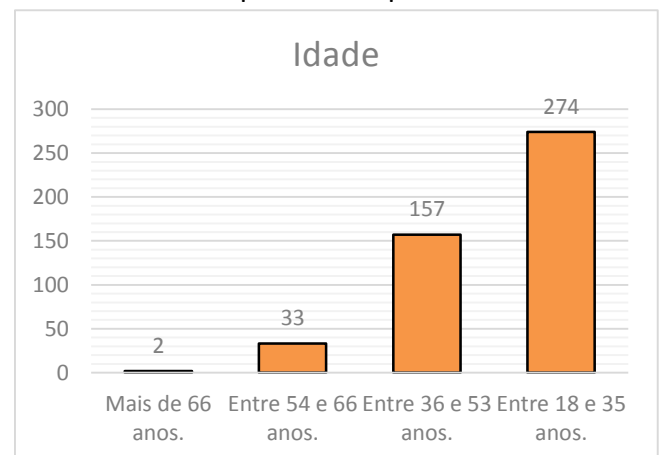


Gráfico 17 – Distrito de Residência dos indivíduos, da amostra das respostas completas.

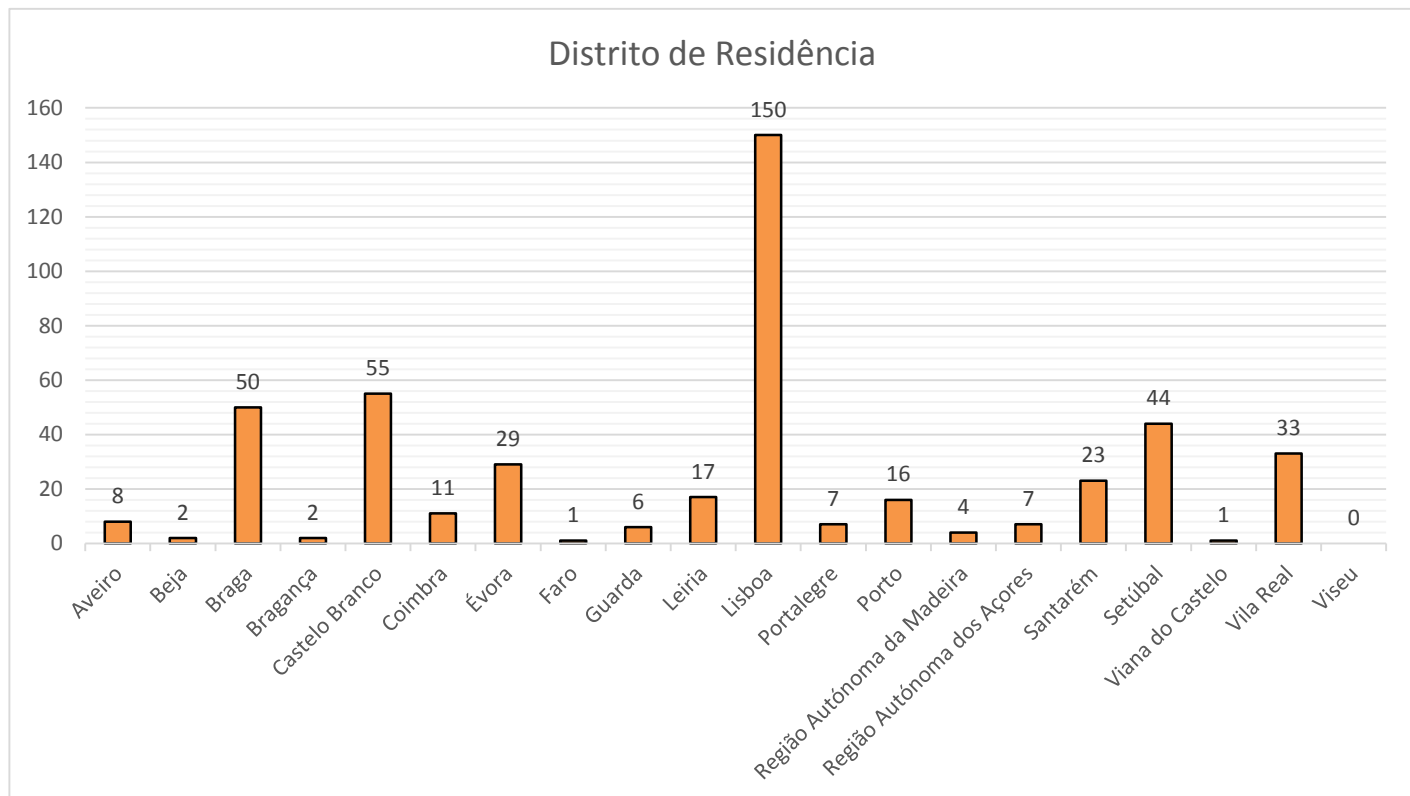


Gráfico 18 – Habilitações Literárias dos indivíduos, da amostra das respostas completas.

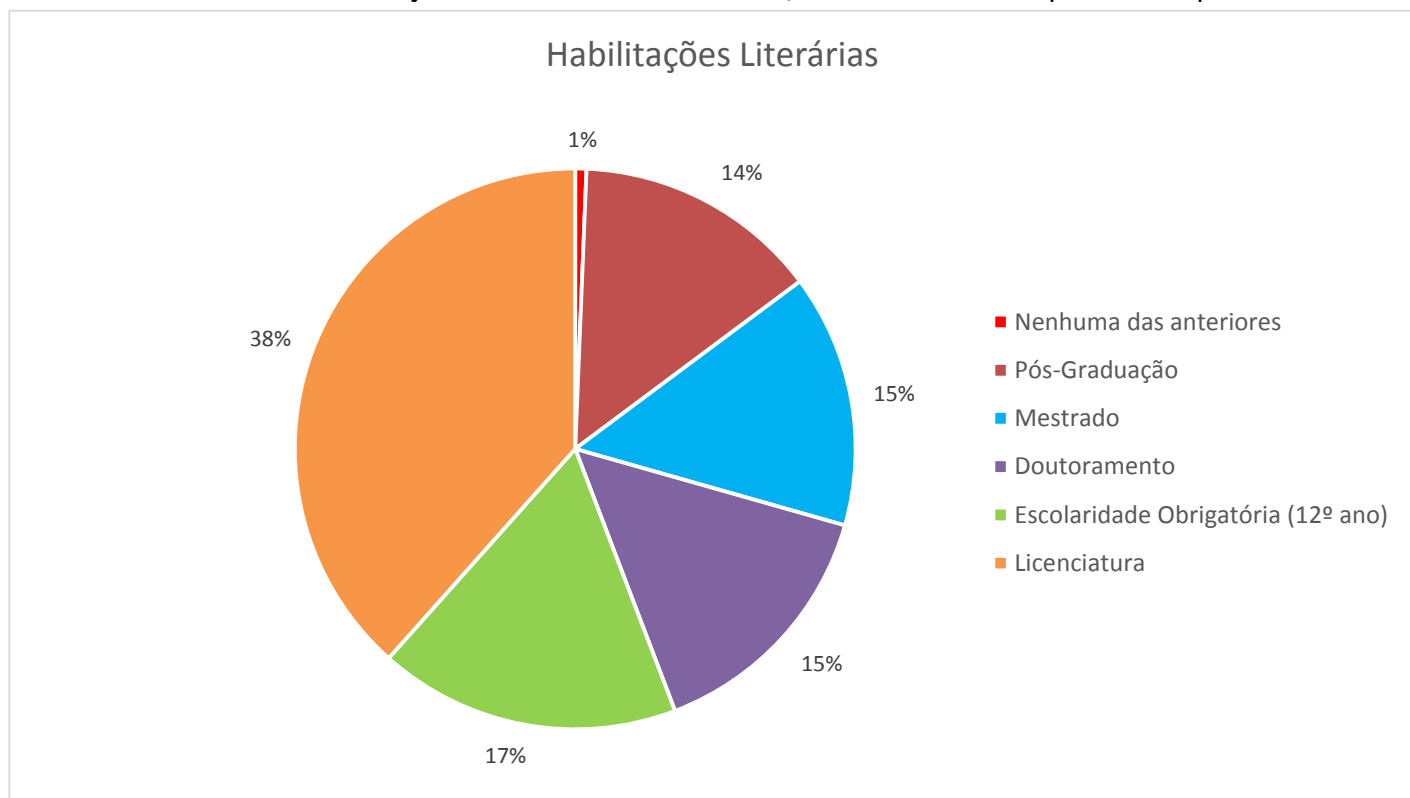


Gráfico 19 – Situação Profissional dos indivíduos, da amostra das respostas completas.

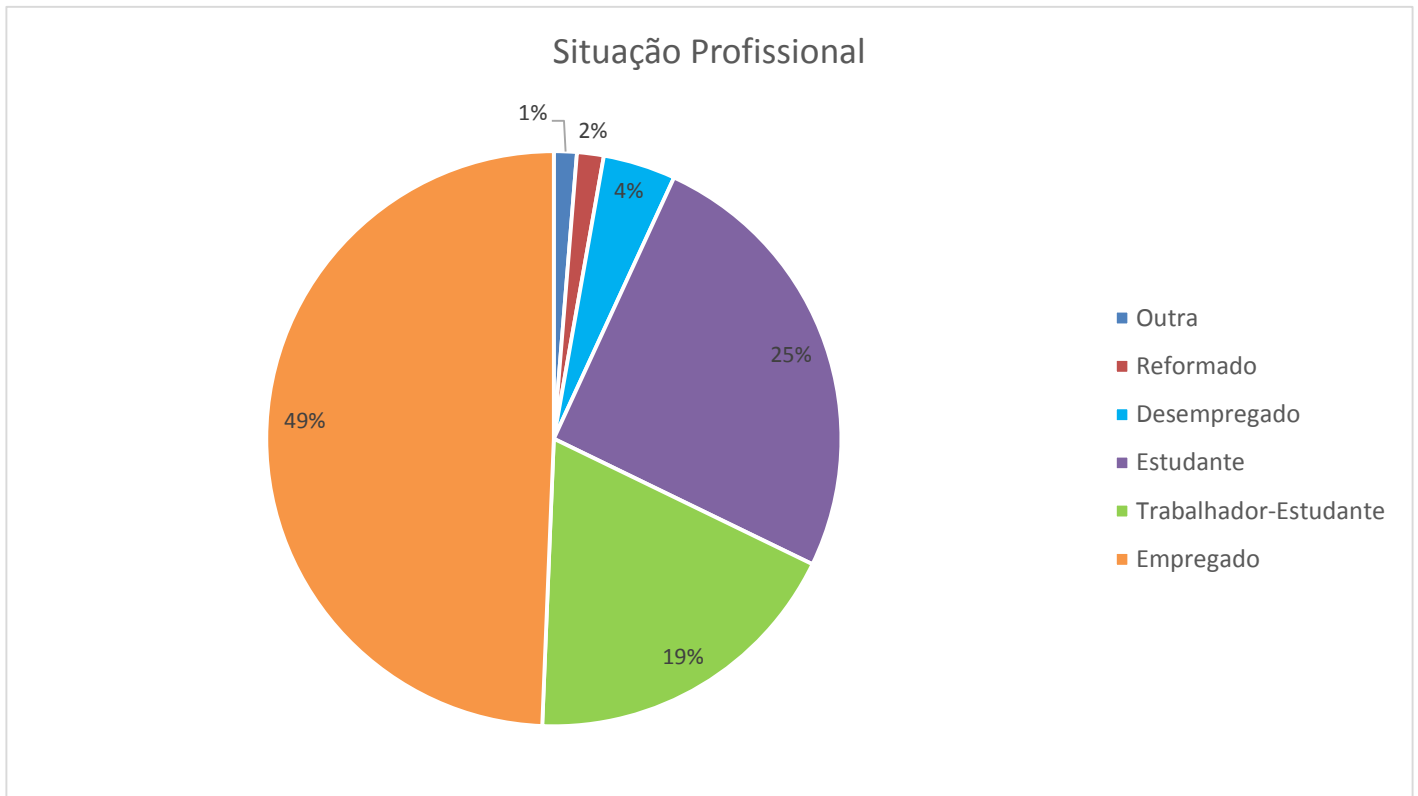


Gráfico 20 – Tipo de profissional dos indivíduos, da amostra das respostas completas.

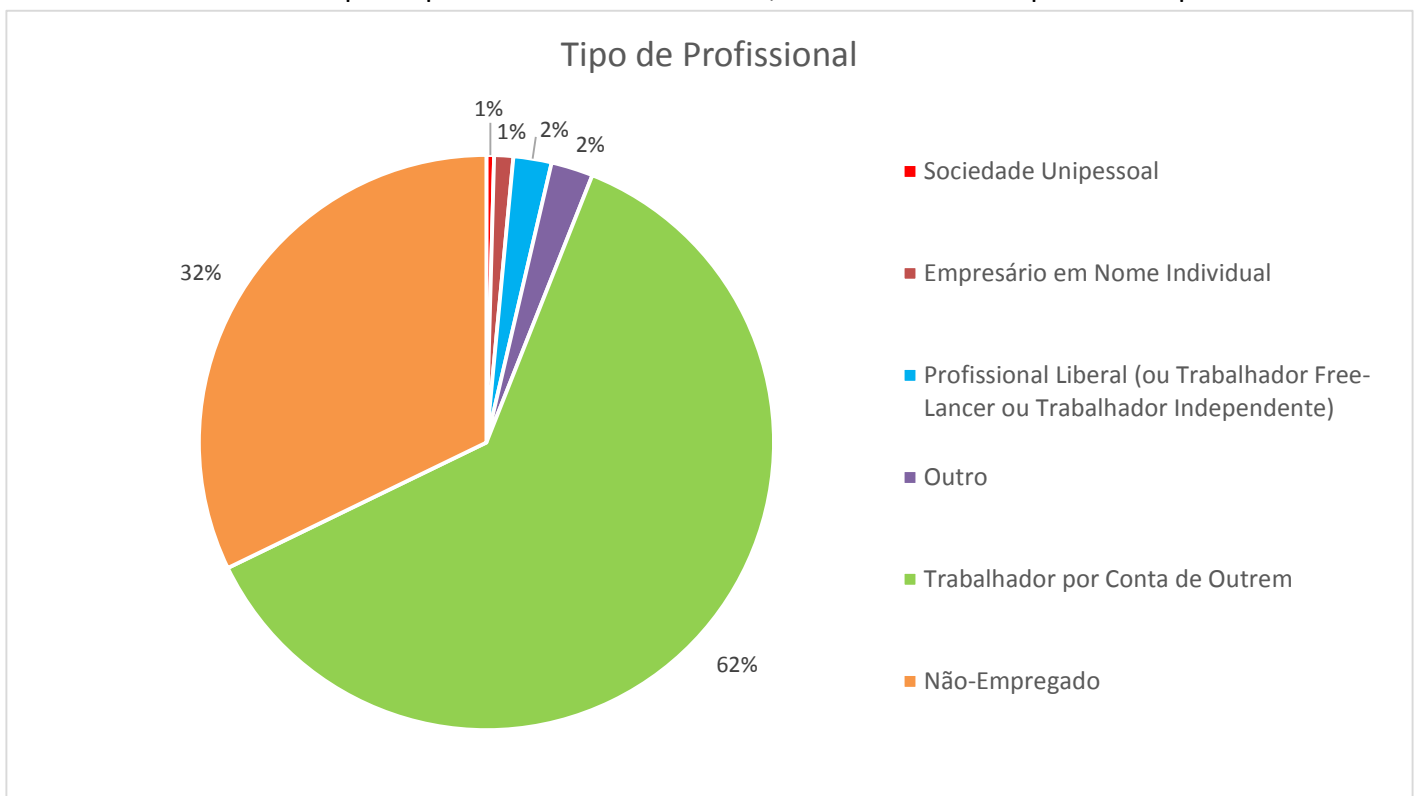


Gráfico 21 – Setor Profissional dos indivíduos, da amostra das respostas completas.

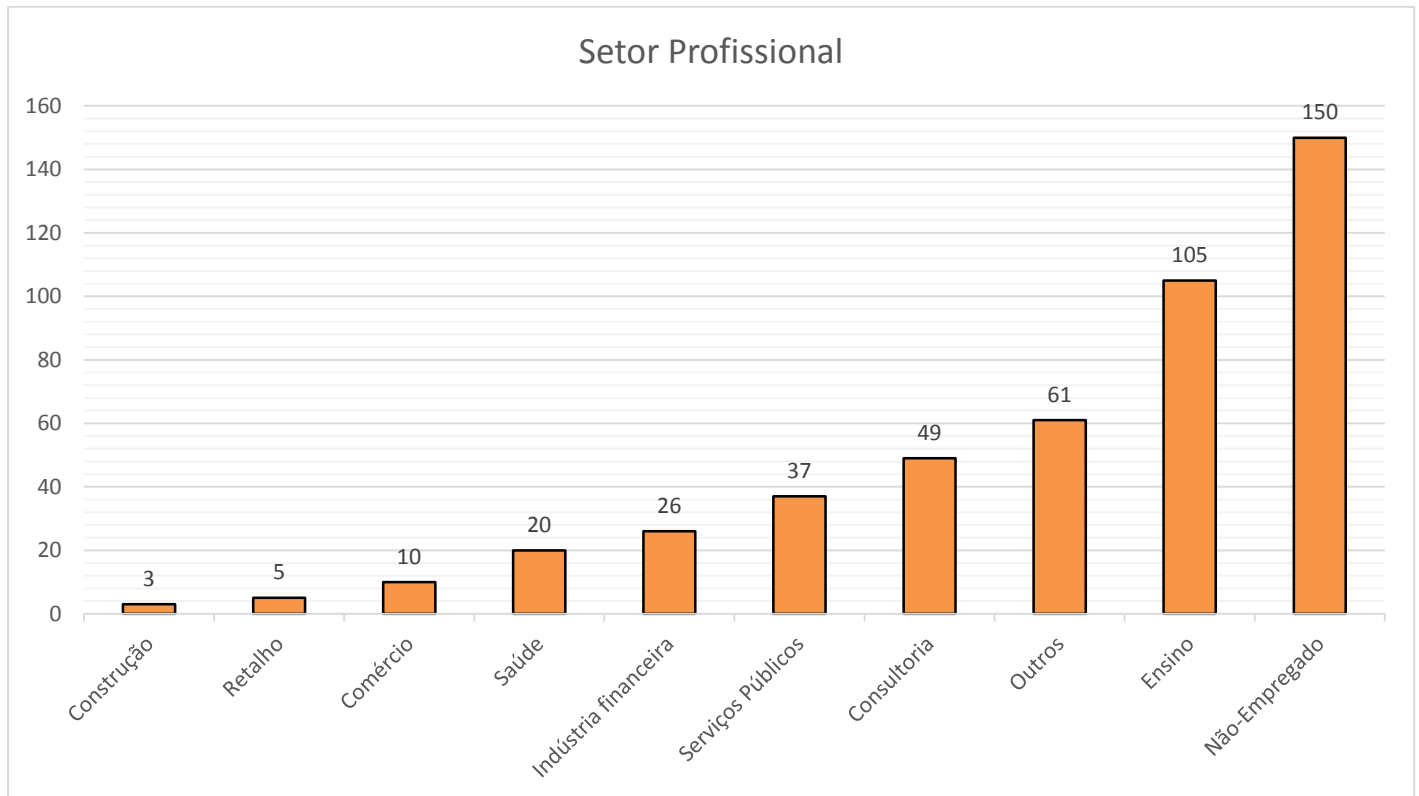


Gráfico 22 – Género dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.

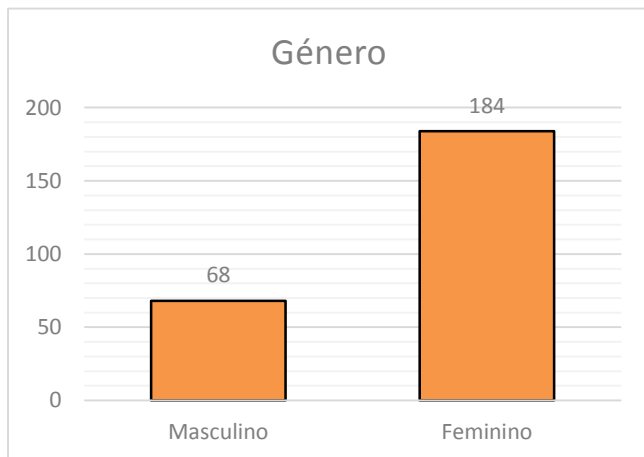


Gráfico 23 – Idade dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.

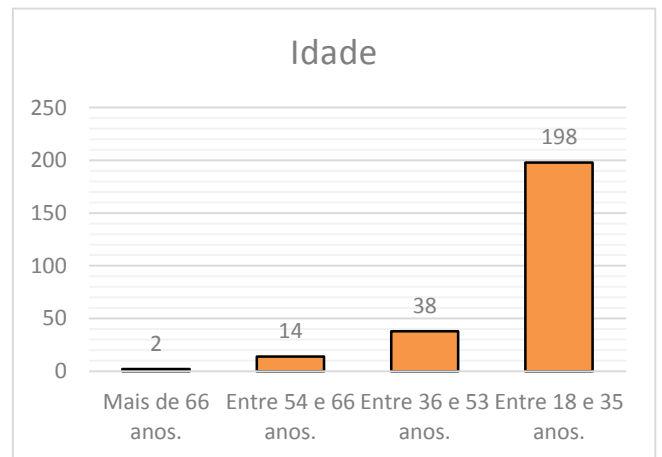


Gráfico 24 – Distrito de Residência dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.

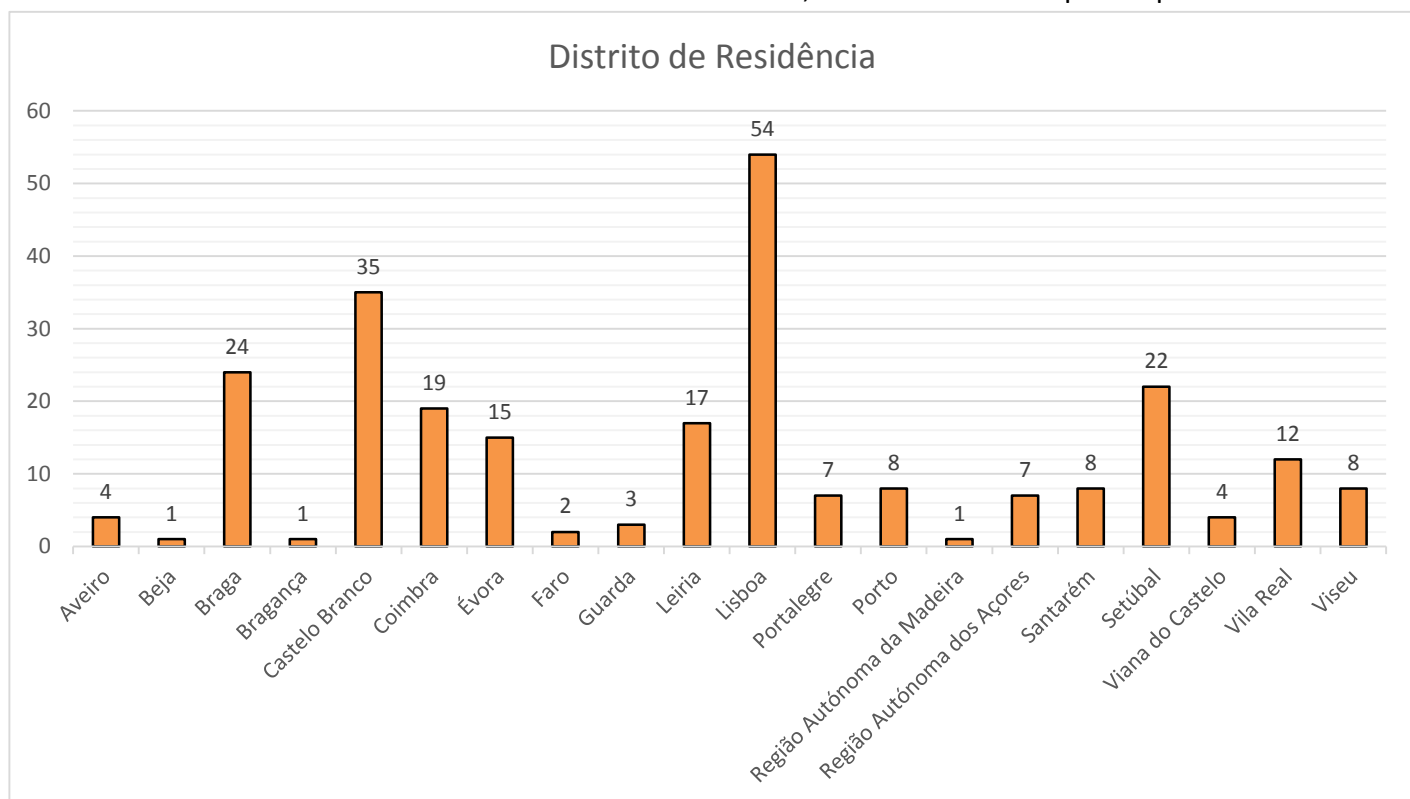


Gráfico 25 – Habilitações Literárias dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.

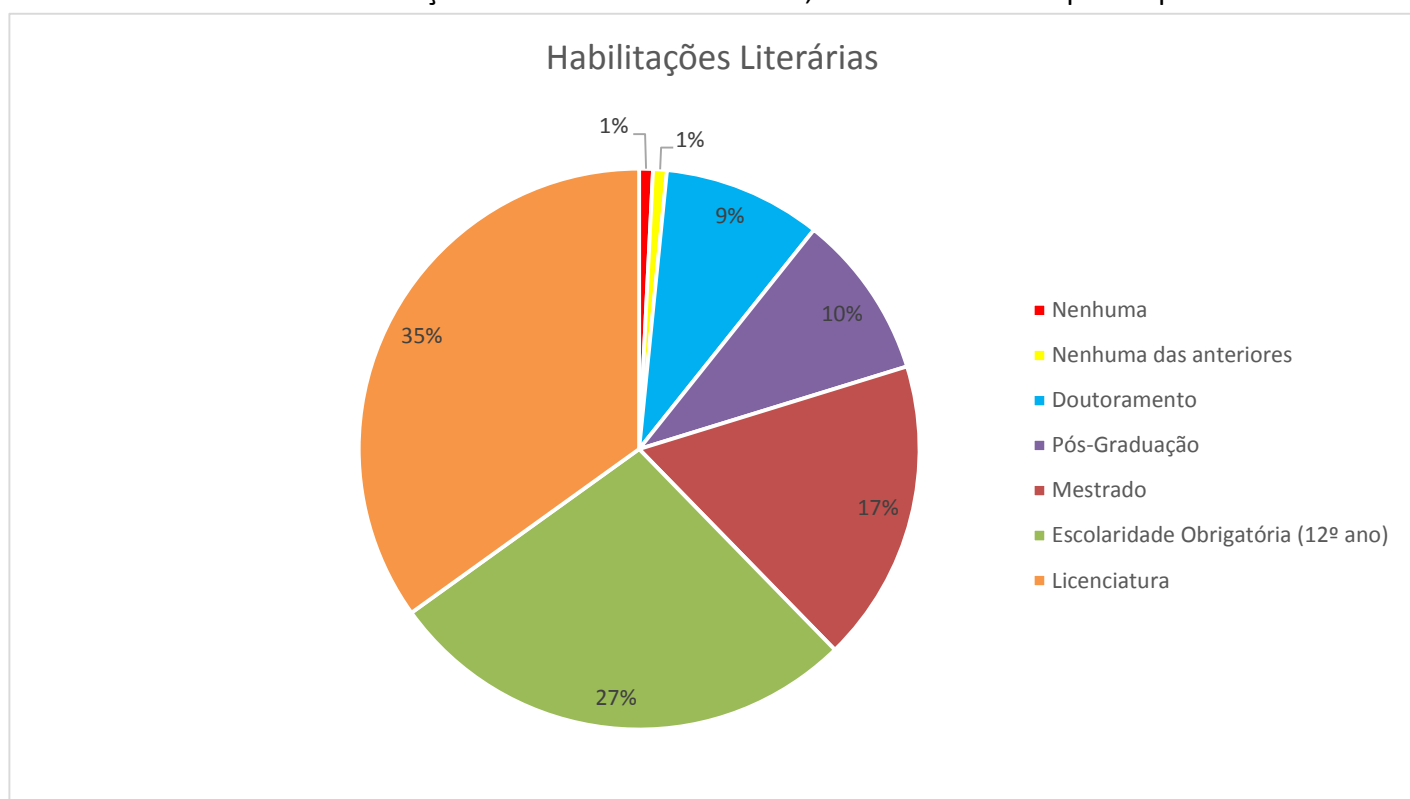


Gráfico 26 – Situação Profissional dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.

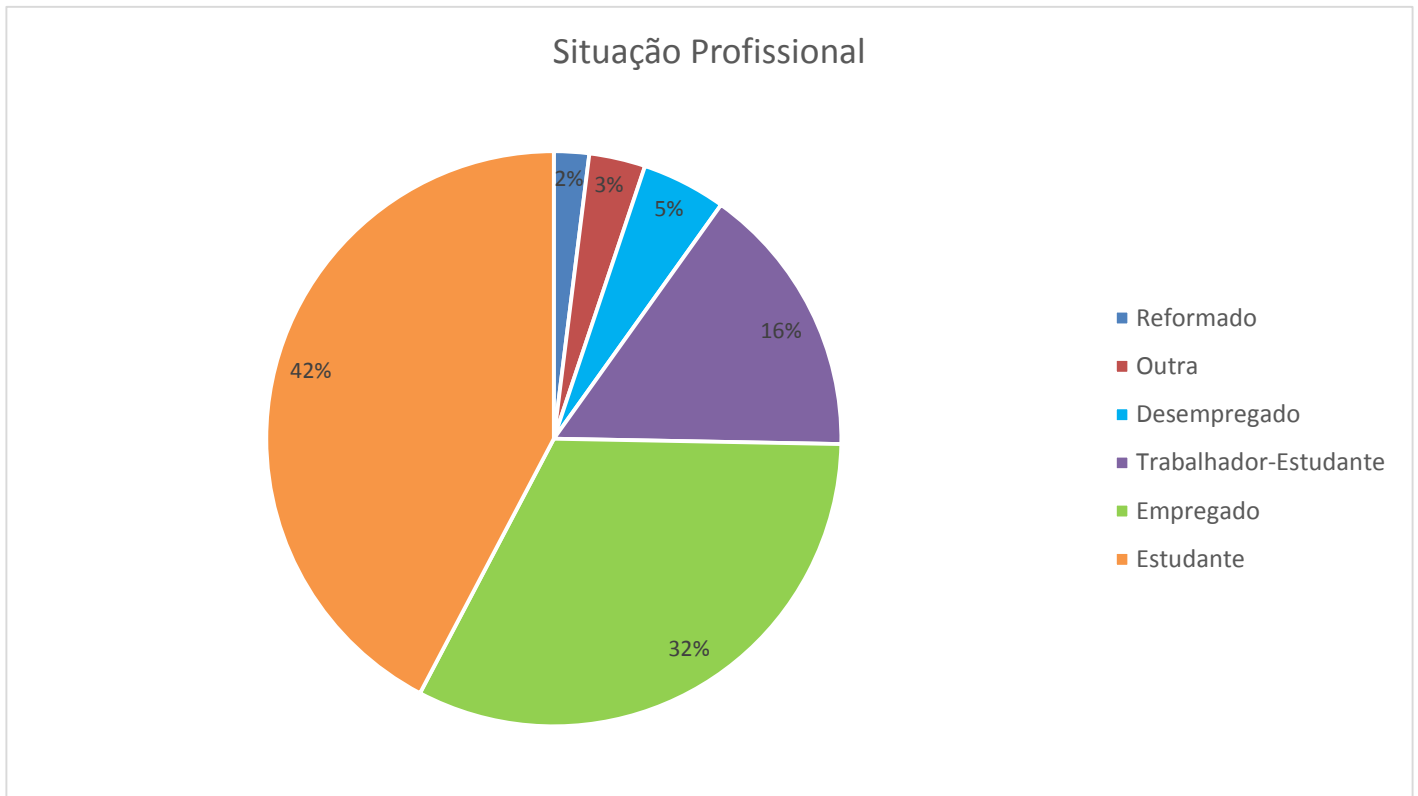


Gráfico 27 – Tipo de profissional dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.



Gráfico 28 – Setor Profissional dos indivíduos, da amostra das respostas parciais.

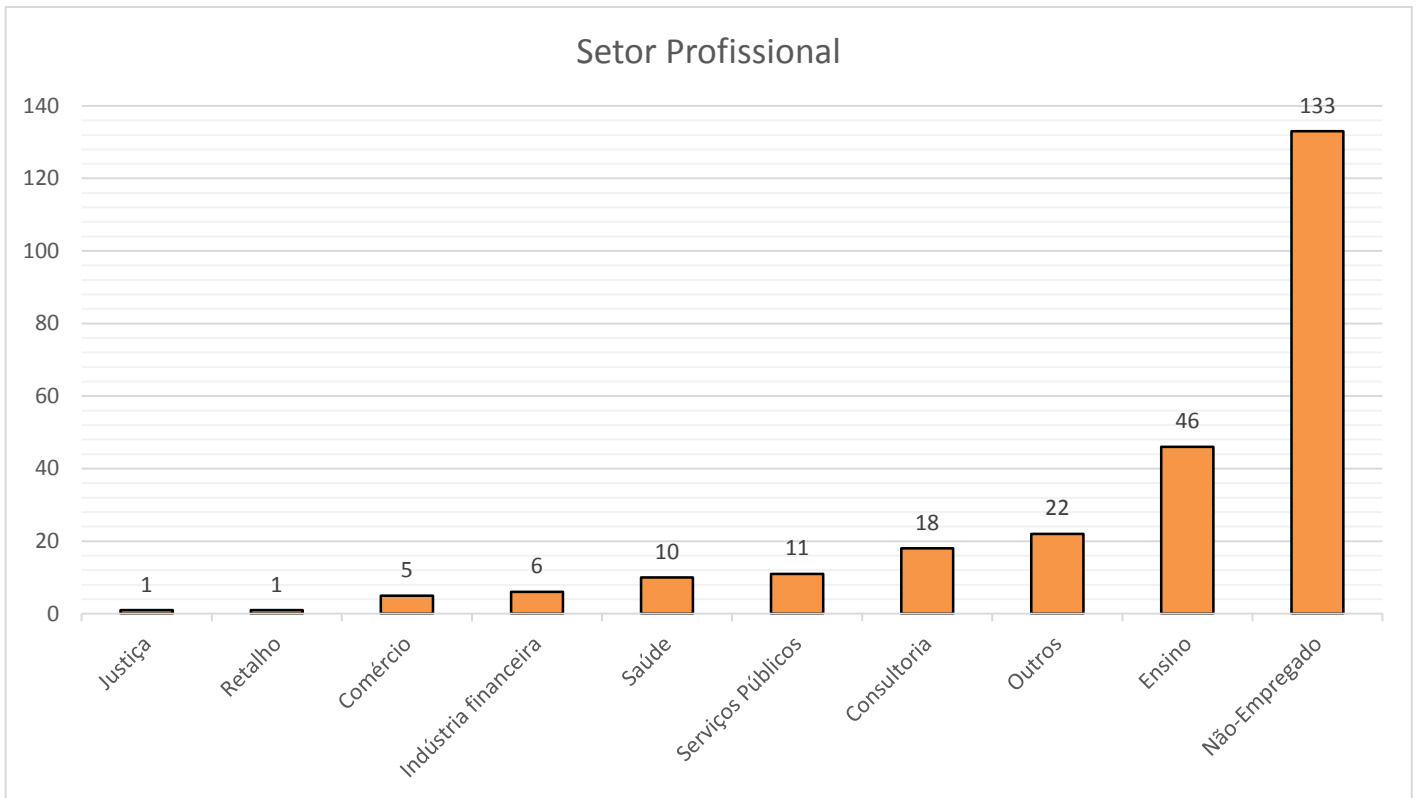


Gráfico 29 – % de indivíduos da amostra das respostas completas, que já investiram num dos produtos.

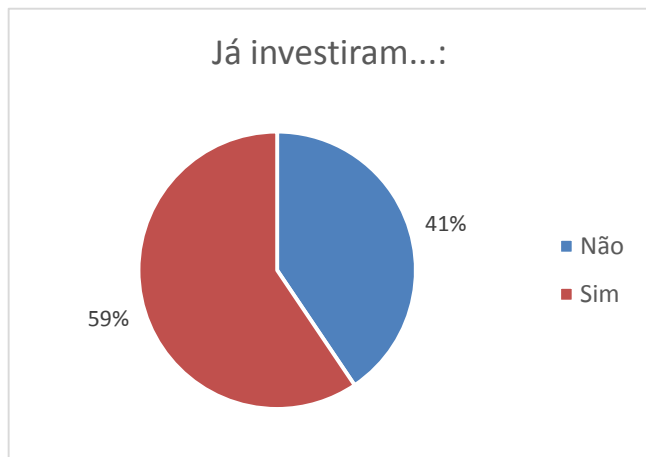


Gráfico 30 – % de indivíduos da amostra das respostas parciais, que já investiram num dos produtos.

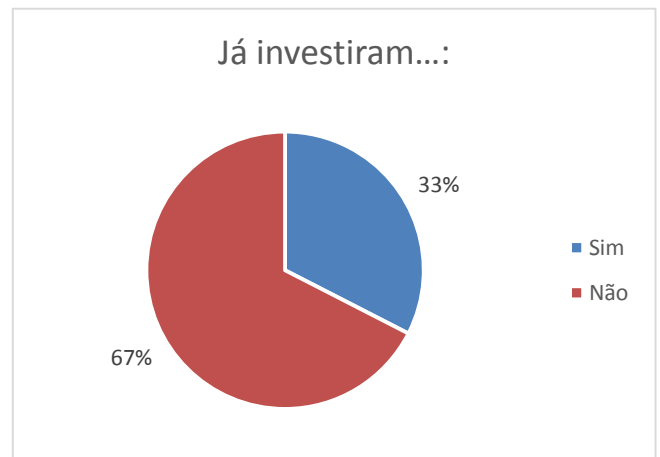


Gráfico 31 - Produtos financeiros investidos pelos indivíduos da amostra de respostas parciais.

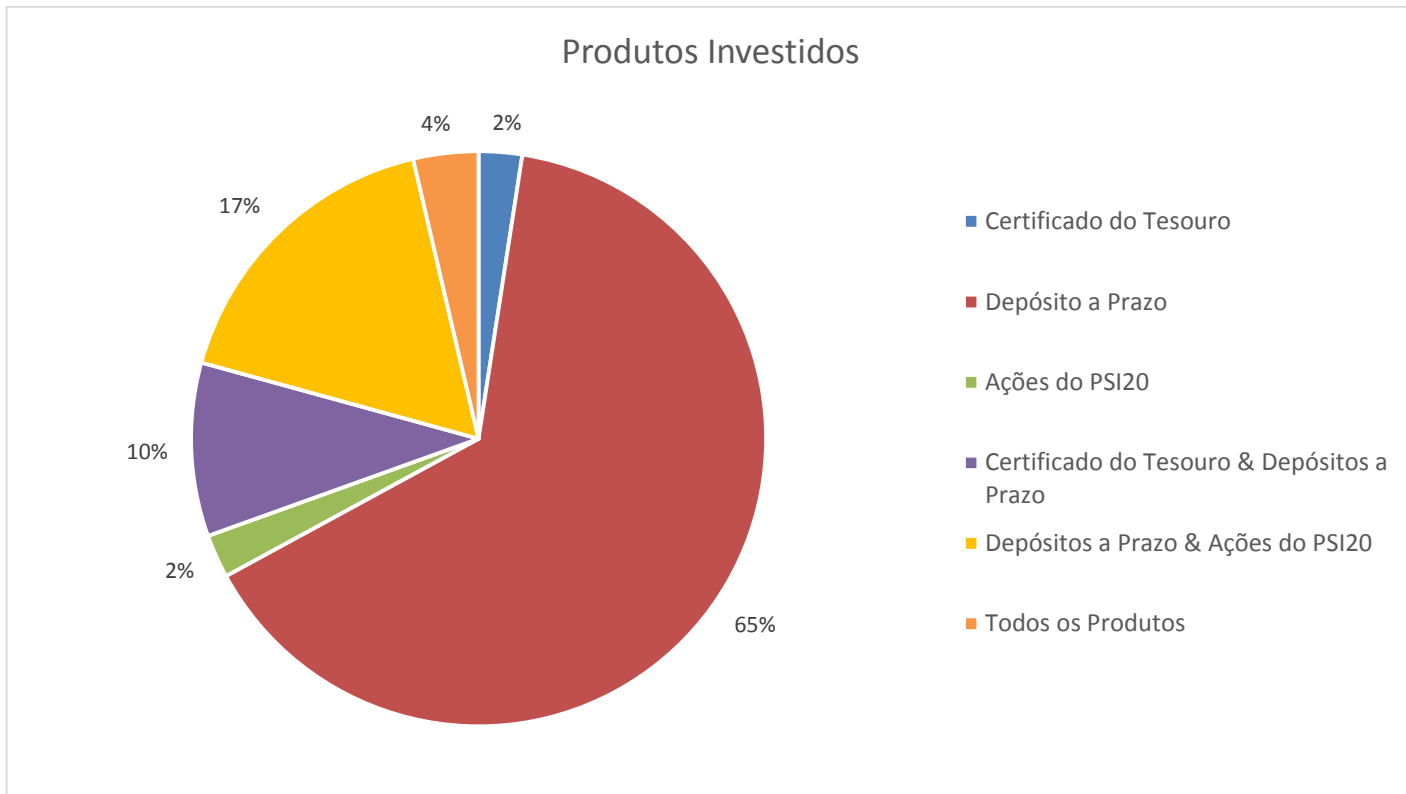


Gráfico 32 - Produtos financeiros investidos pelos indivíduos que responderam ao questionário.

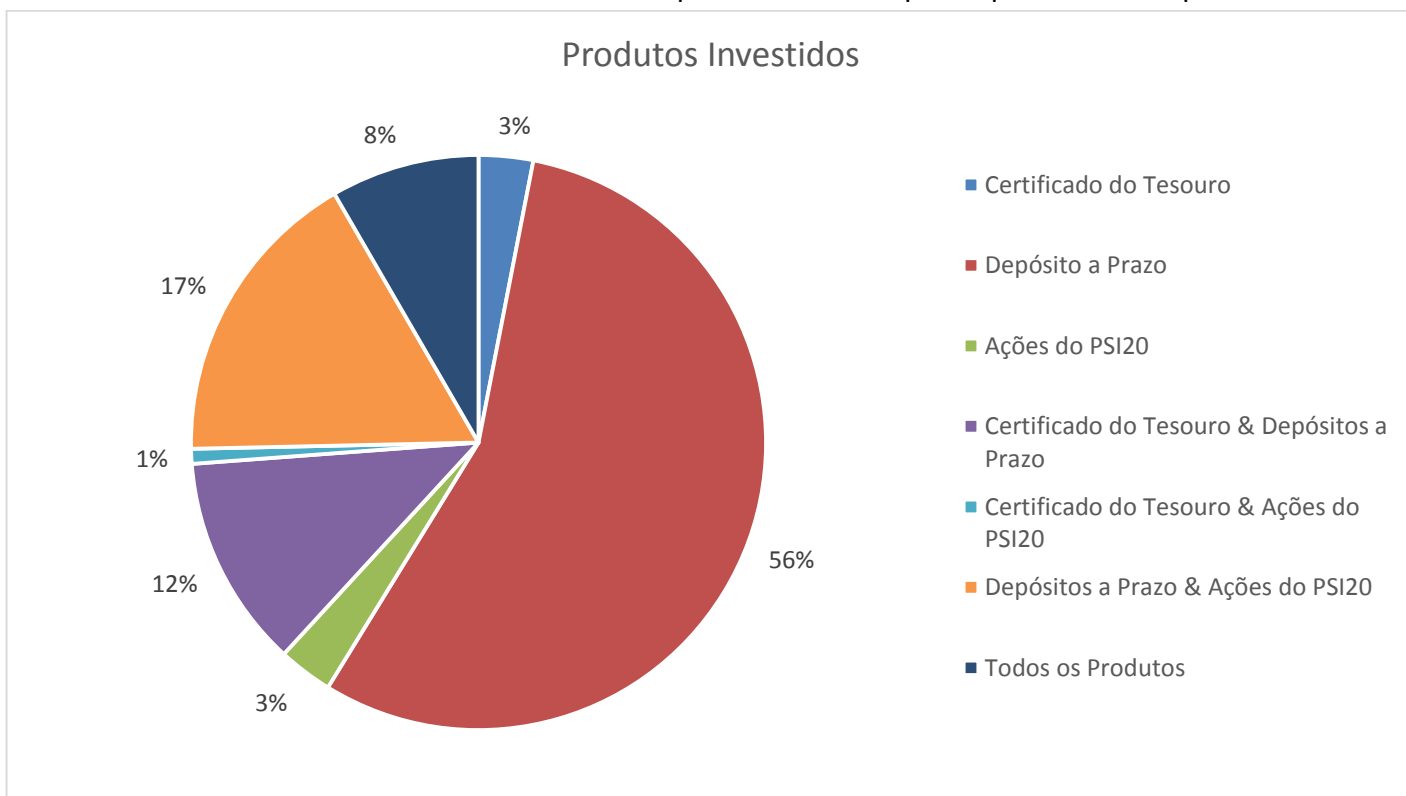


Gráfico 33 – Género dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo.

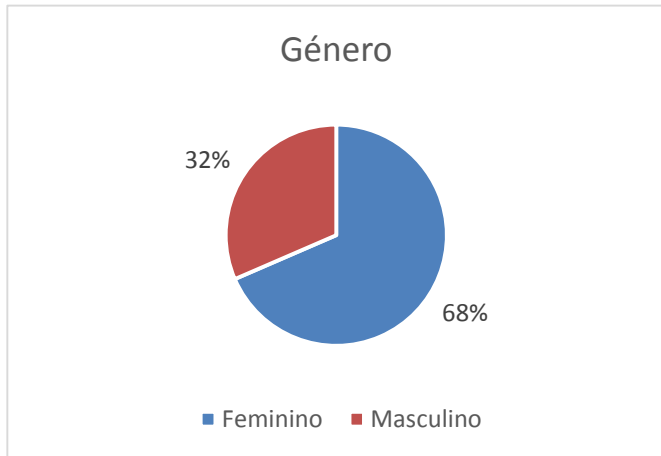


Gráfico 34 – Idade dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo.

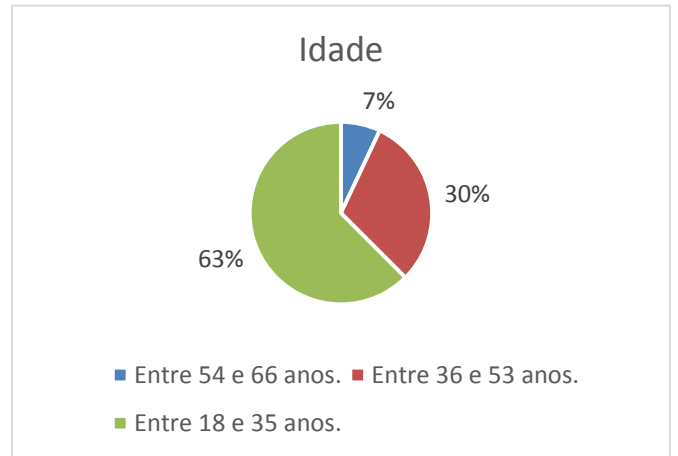


Gráfico 35 – Distrito de residência dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo.

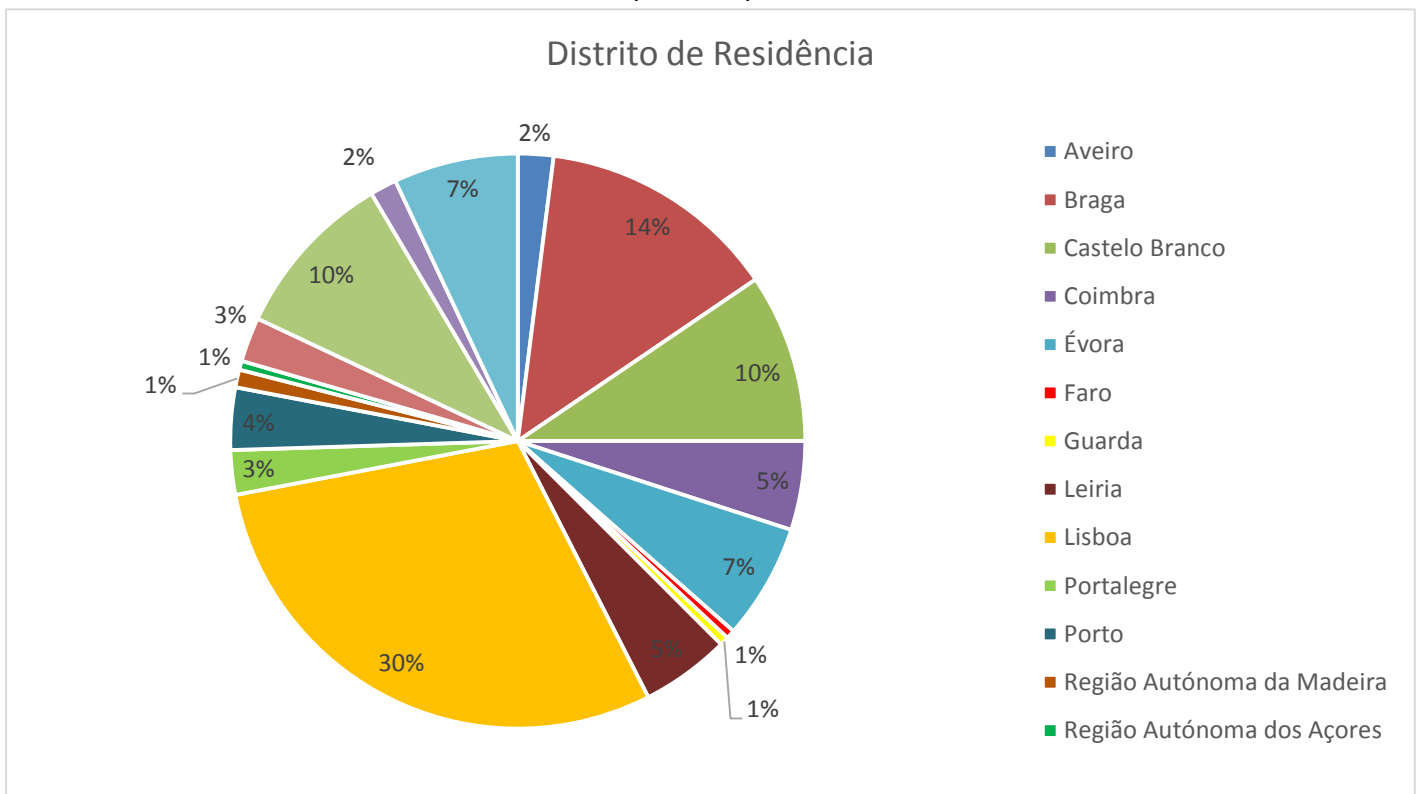


Gráfico 36 – Habilitações literárias dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo.

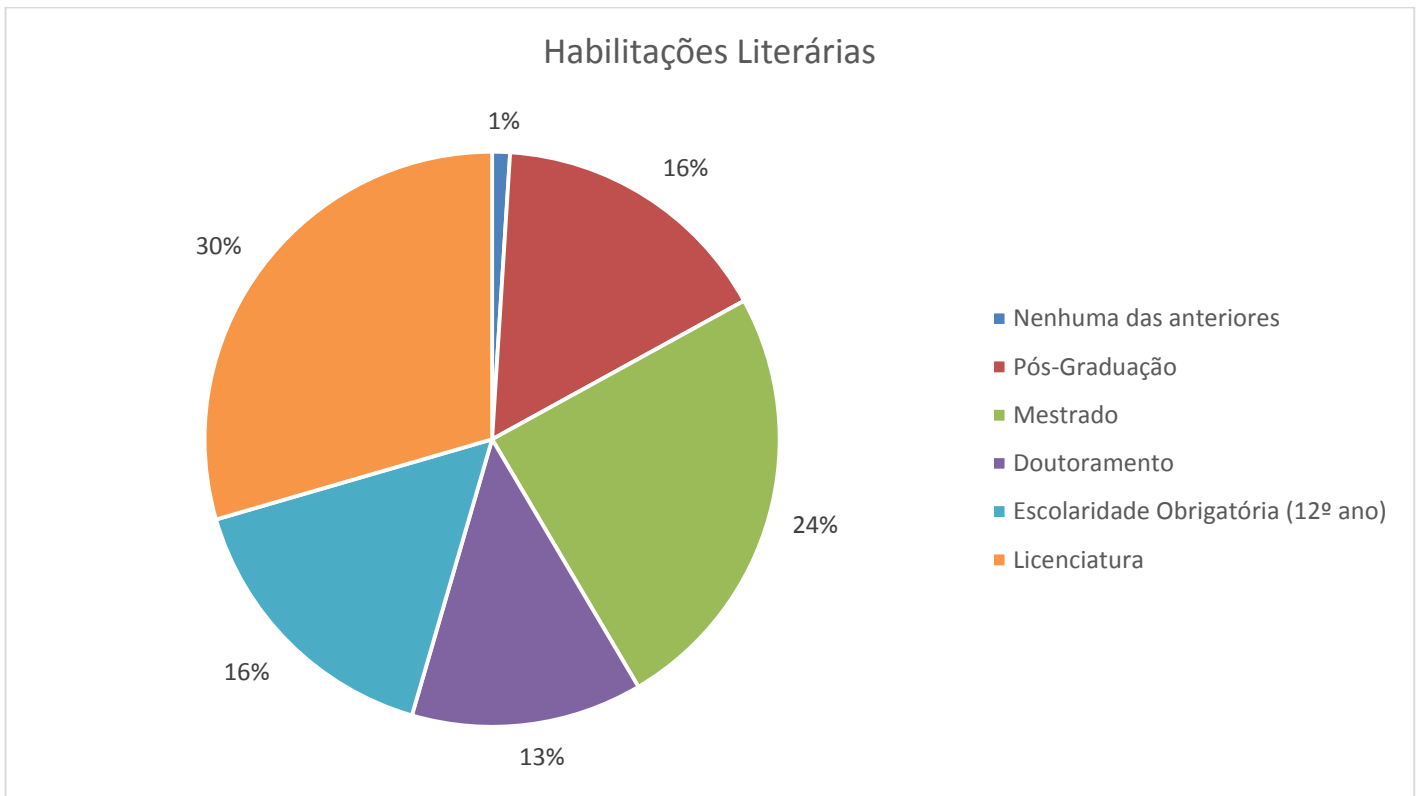


Gráfico 37 – Situação profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo.

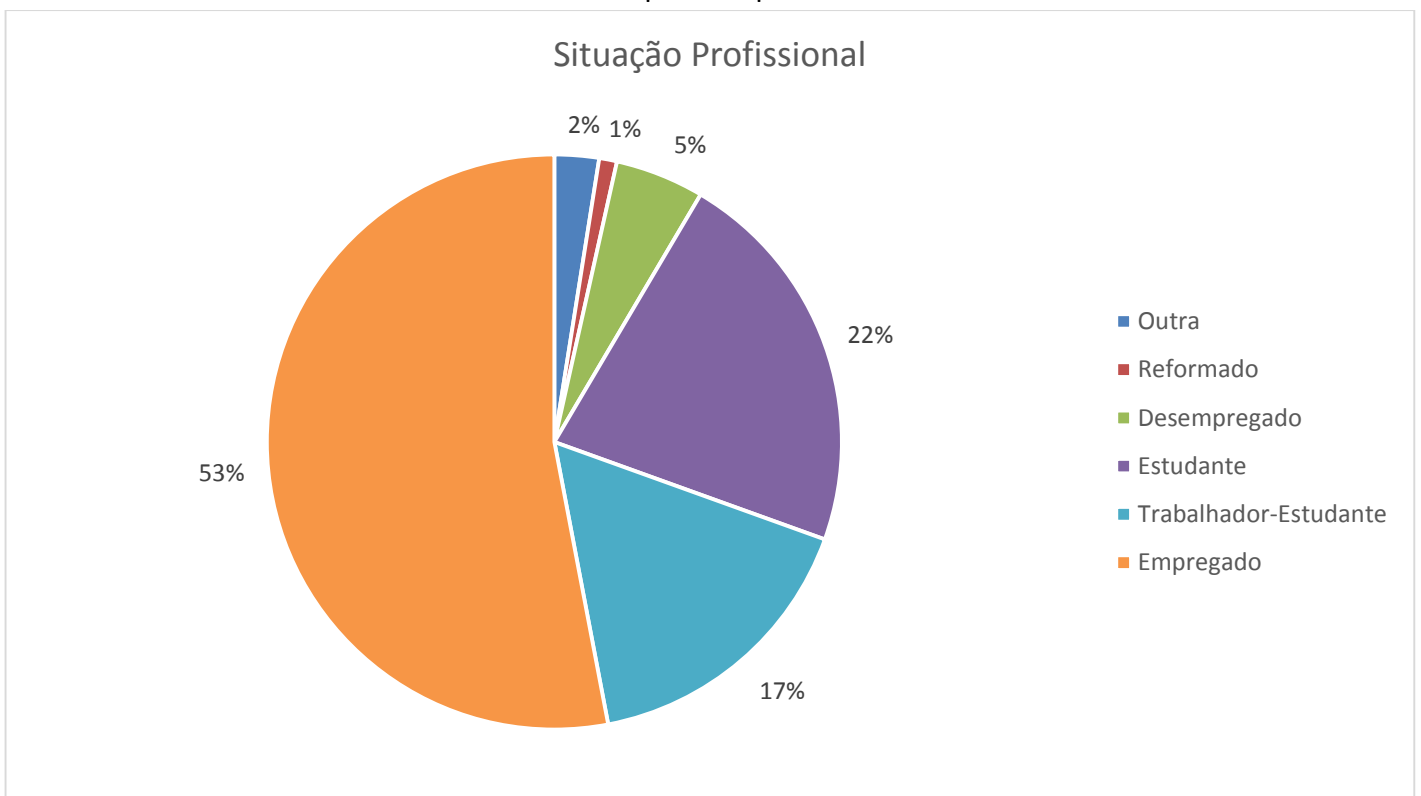


Gráfico 38 – Tipo de profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo.

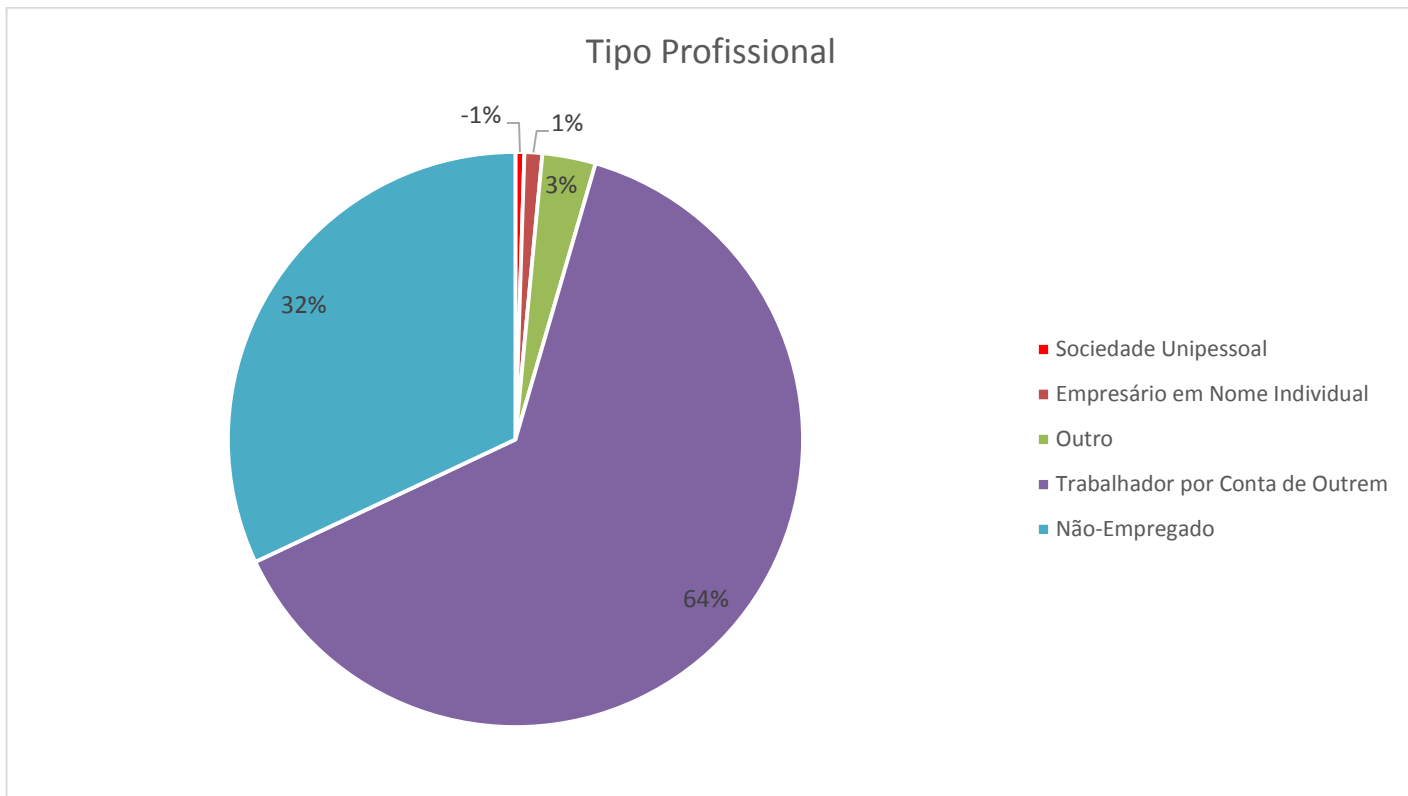


Gráfico 39 – Género dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20.

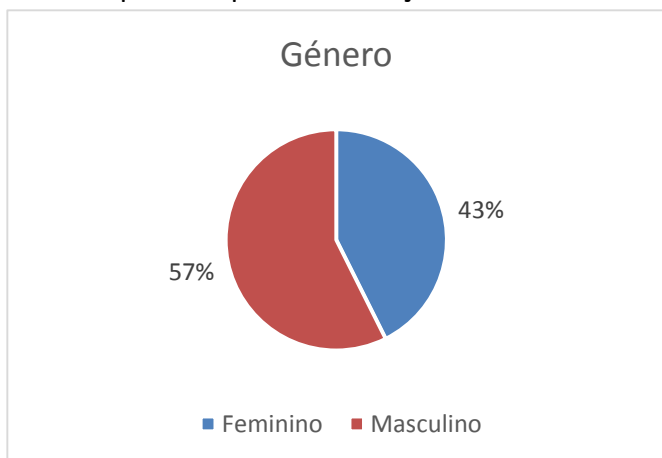


Gráfico 40 – Idade dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20.

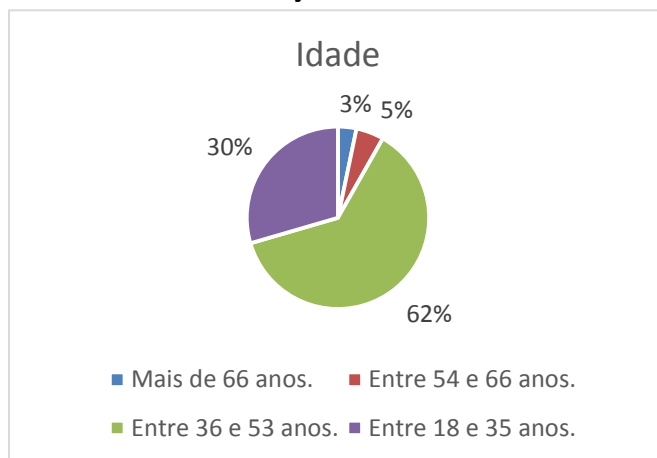


Gráfico 41 – Distrito de residência dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20.

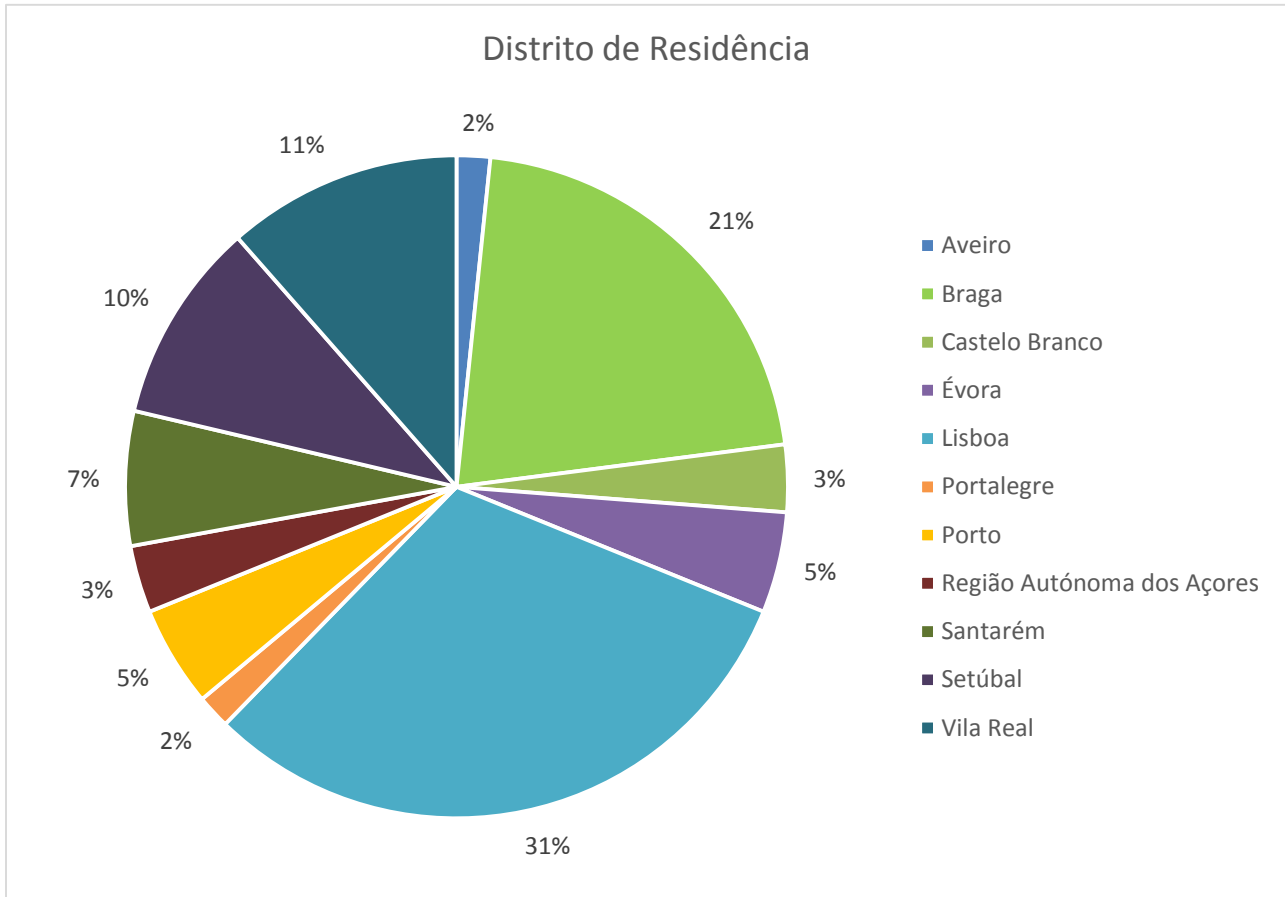


Gráfico 42 – Habilitações literárias dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20.

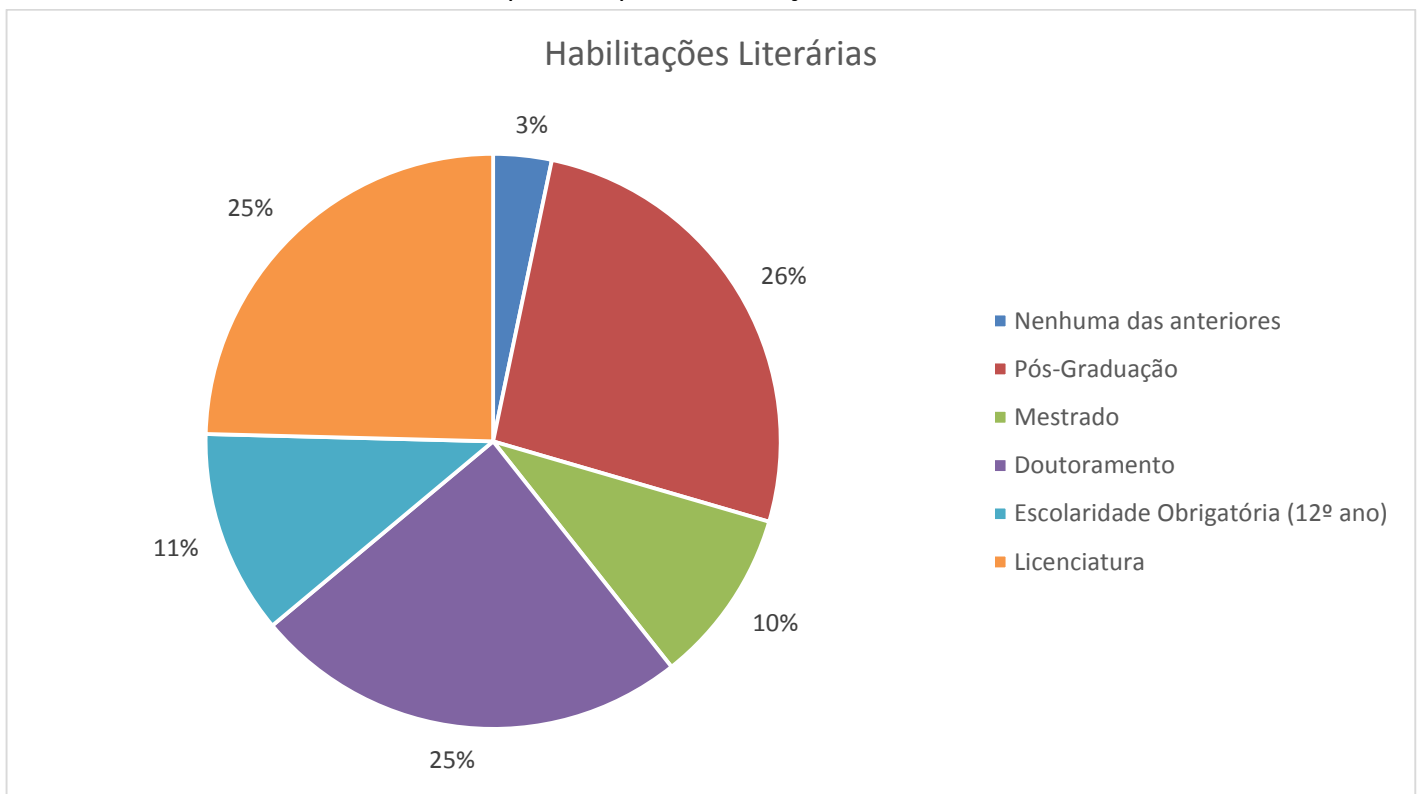


Gráfico 43 – Situação profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20.

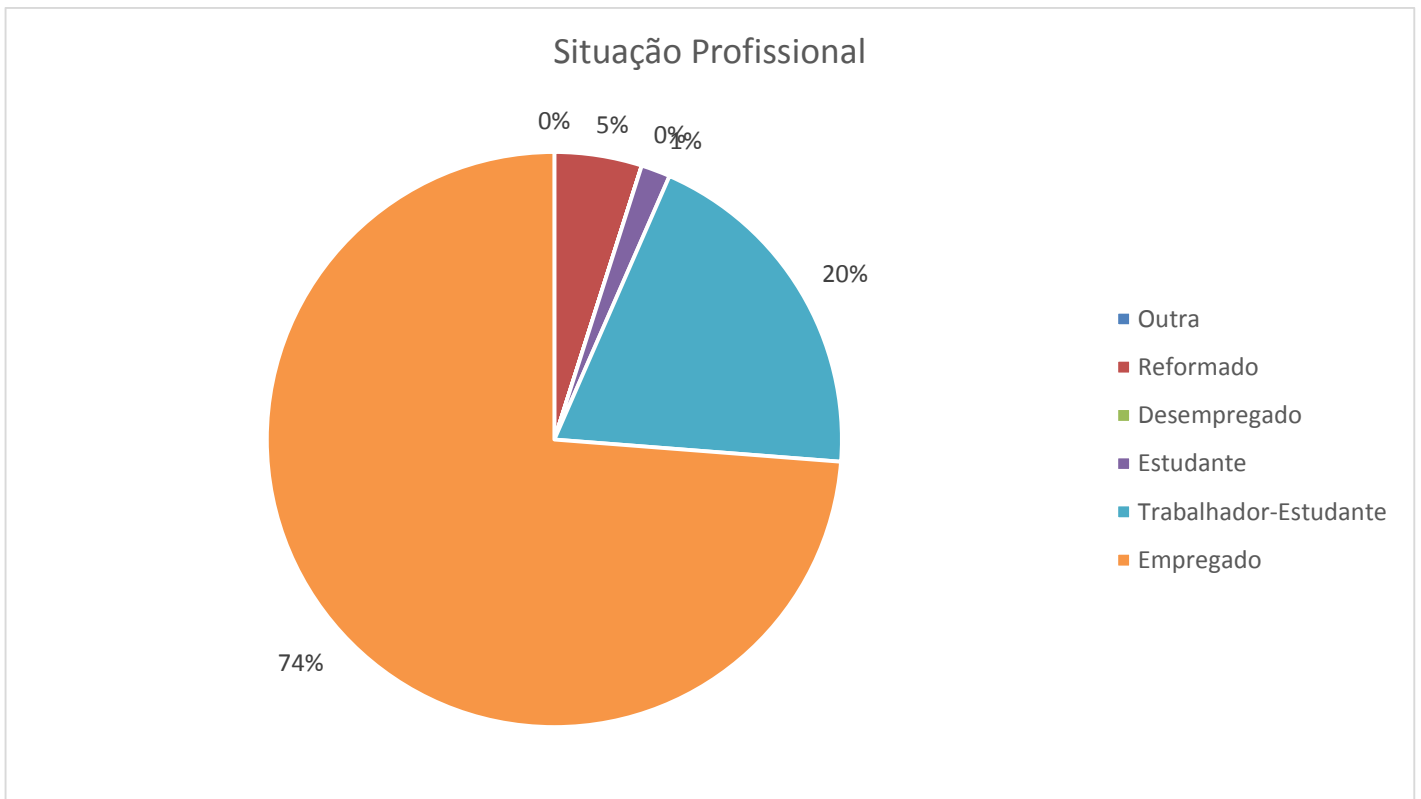


Gráfico 44 – Tipo de profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no depósito a prazo e nas ações do PSI20.

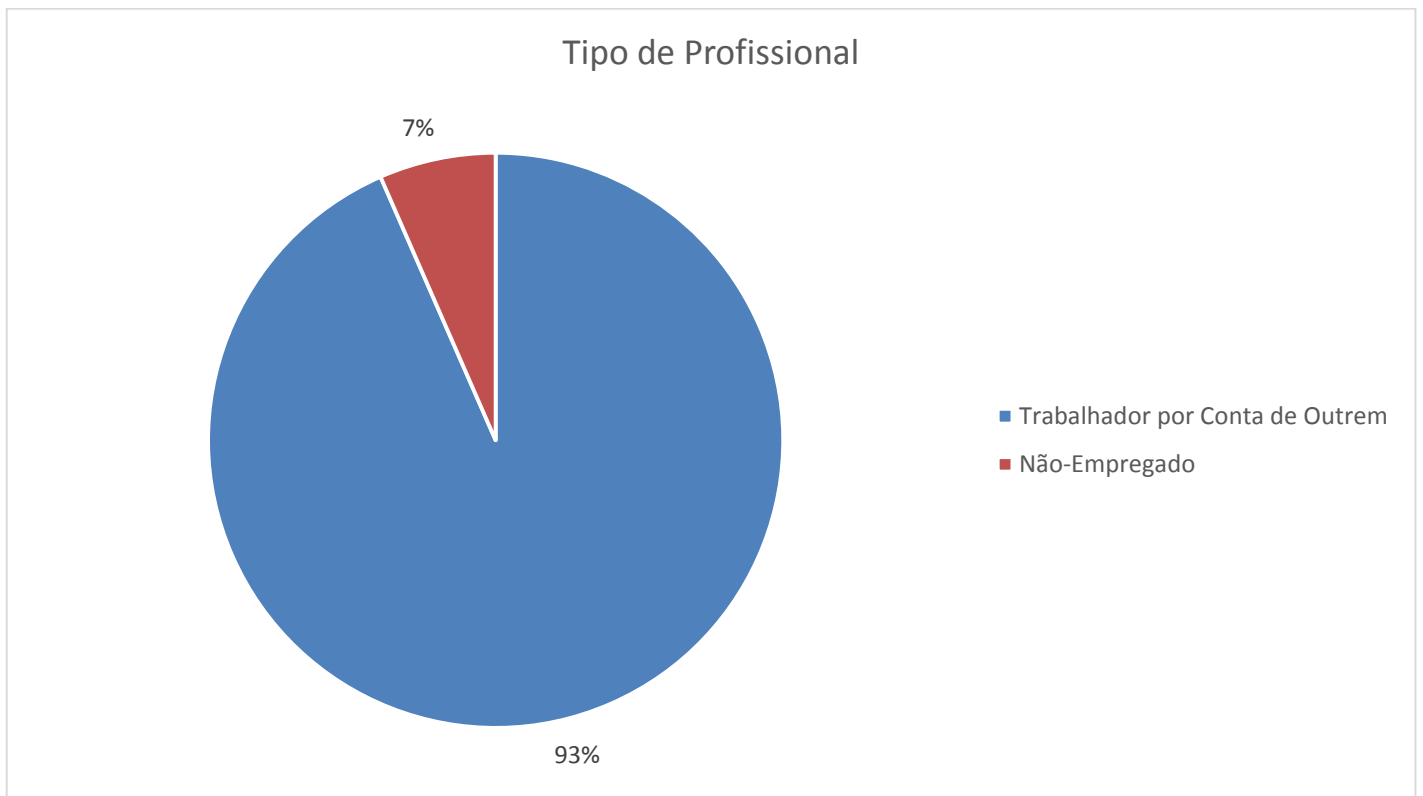


Gráfico 45 – Género dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo.

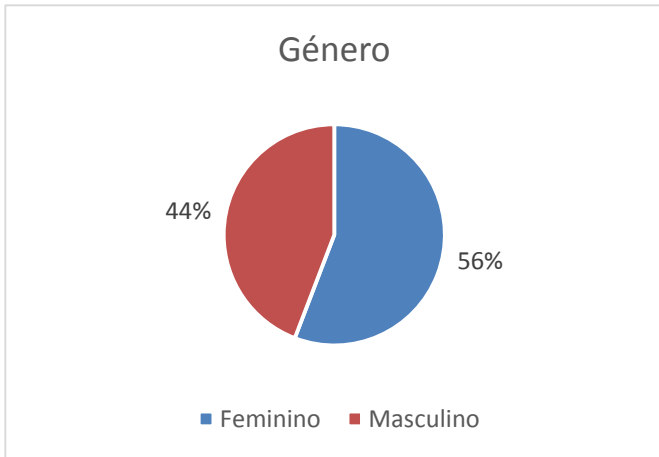


Gráfico 46 – Idade dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo.

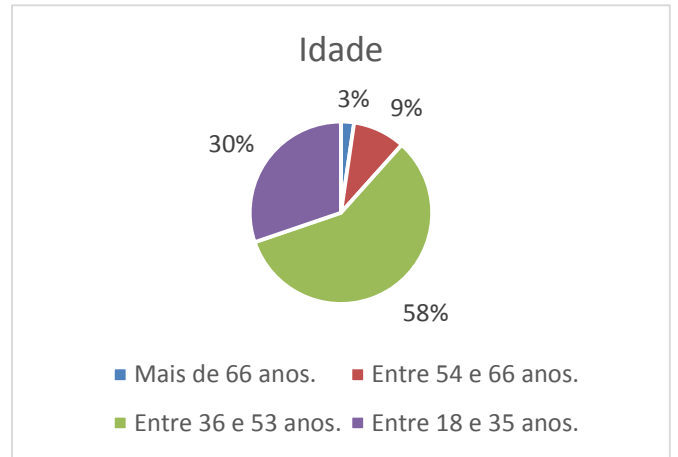


Gráfico 47 – Distrito de residência dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo.

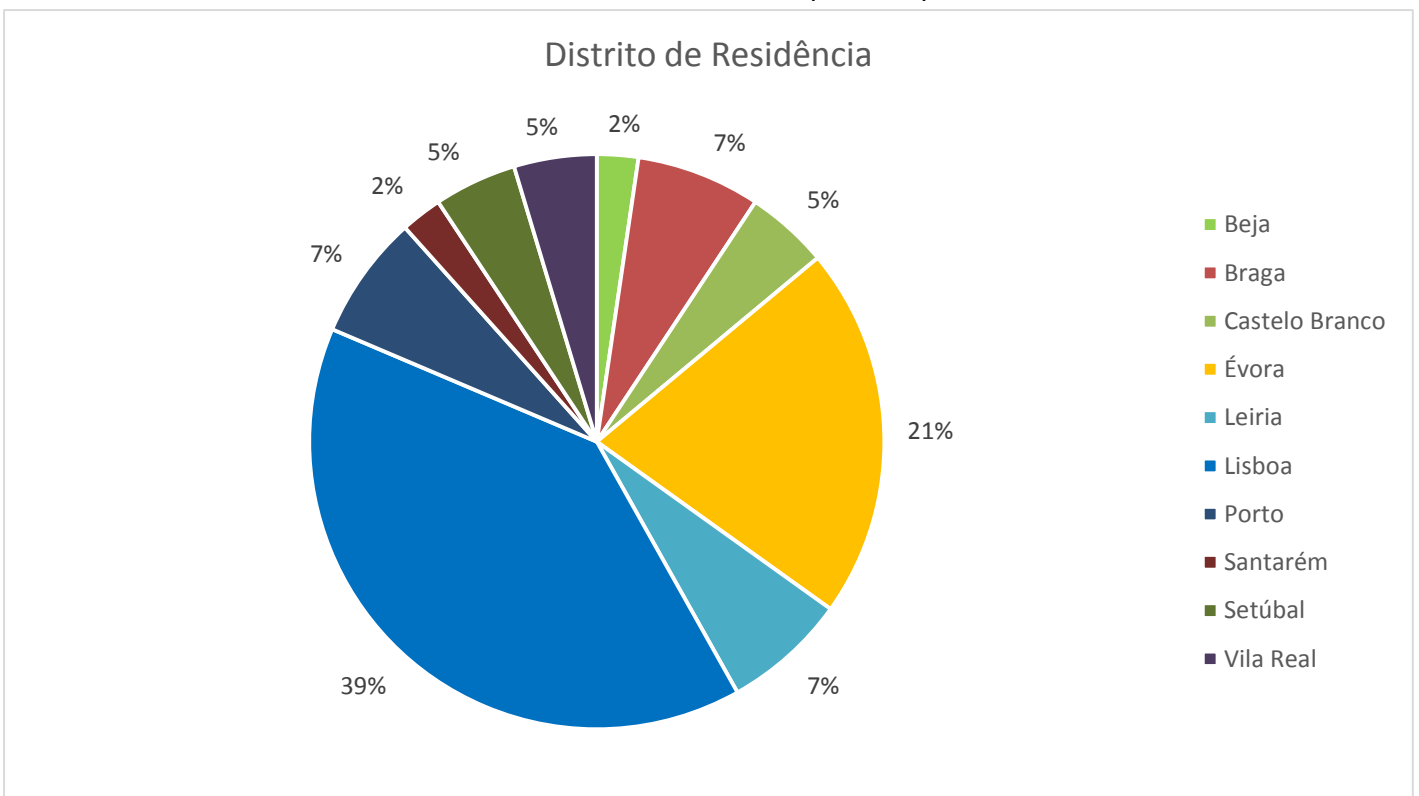


Gráfico 48 – Habilitações literárias dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo.

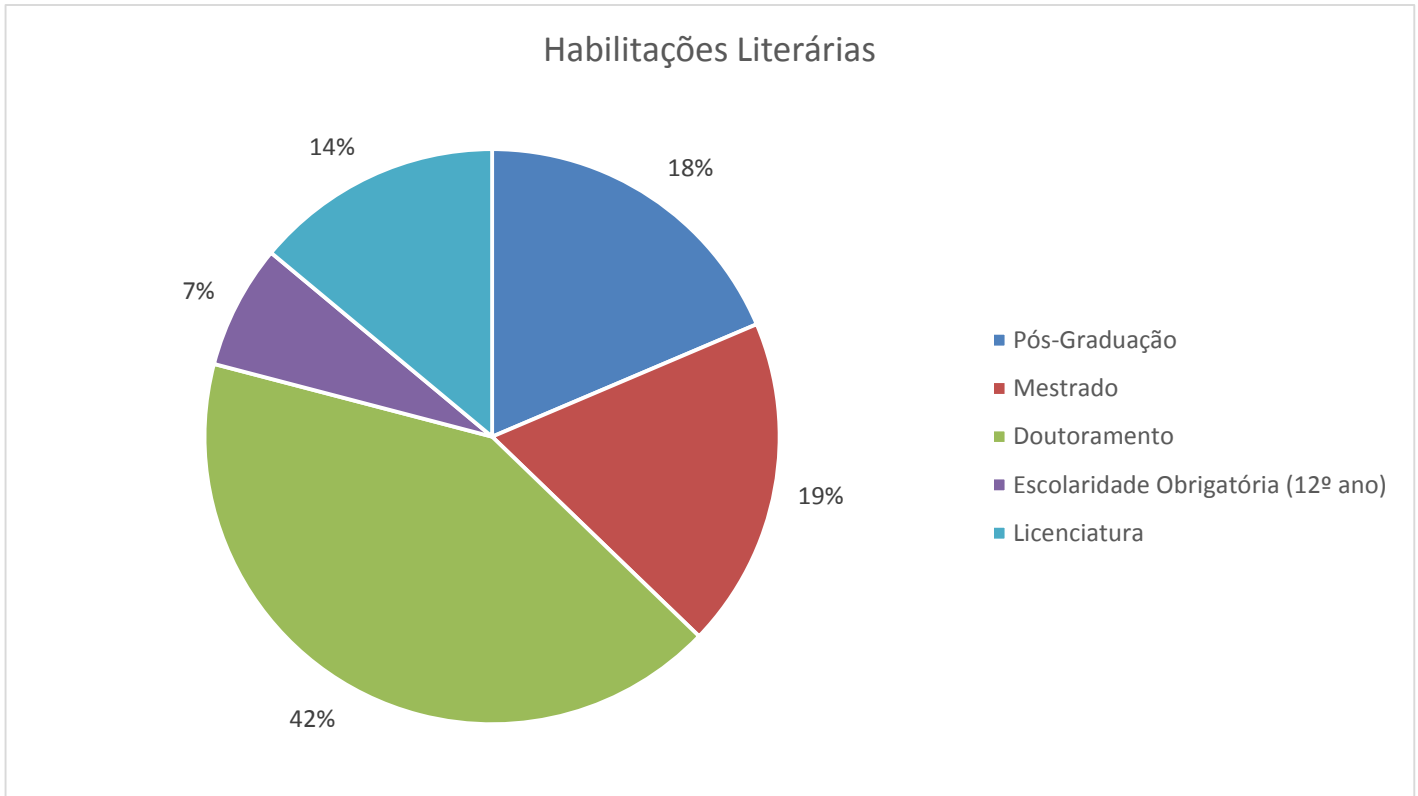


Gráfico 49 – Situação profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo.

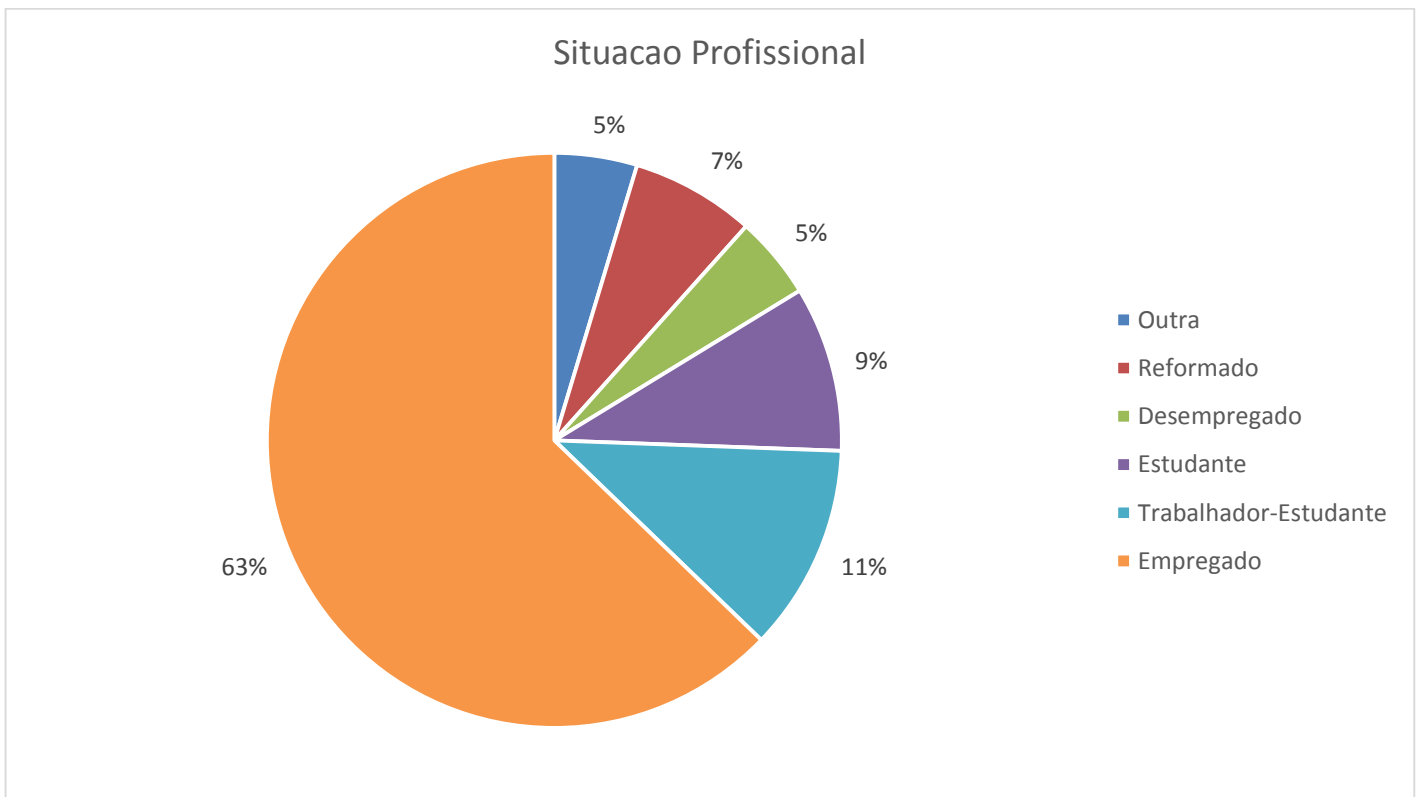


Gráfico 50 – Tipo de profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram no certificado do tesouro e no depósito a prazo.

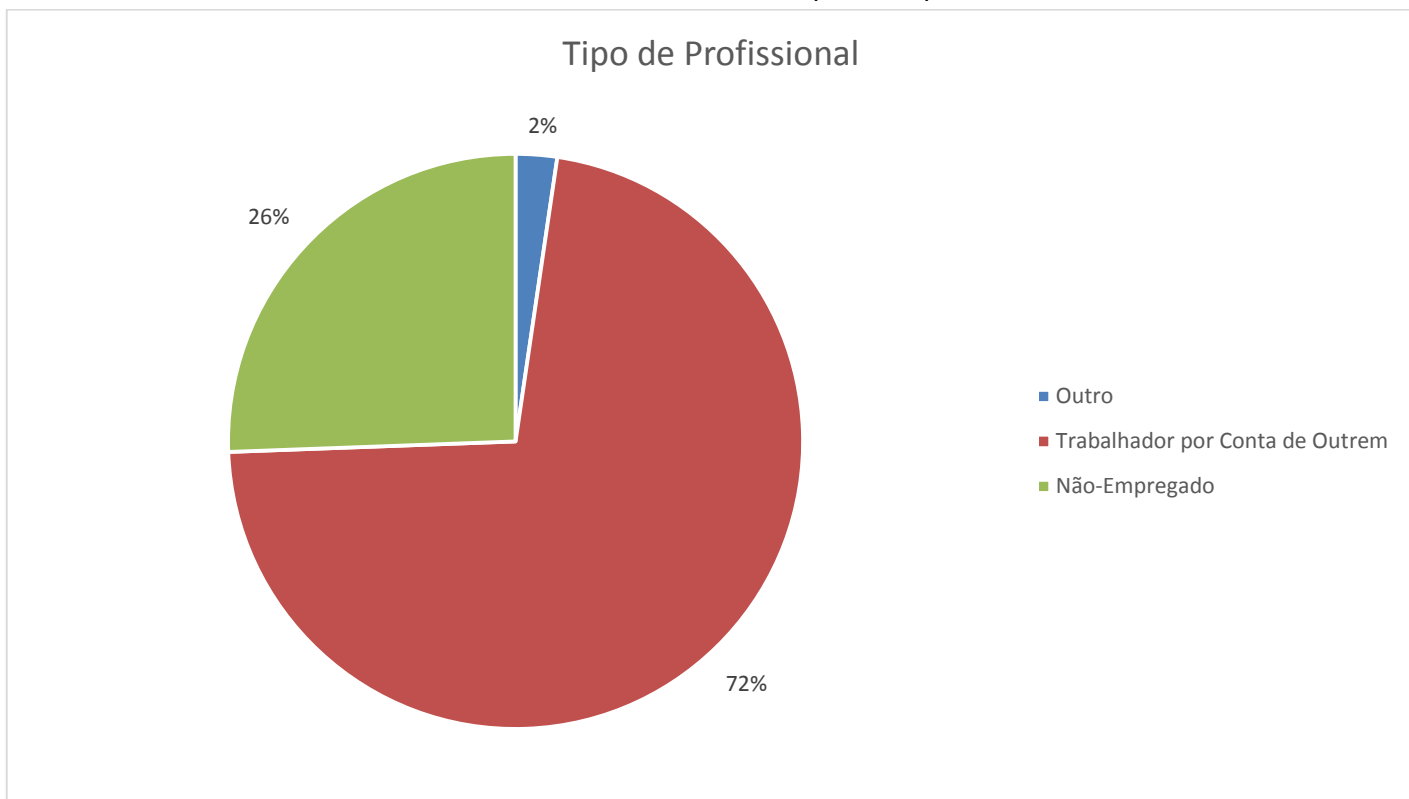


Gráfico 51 – Género dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram em todos os produtos.

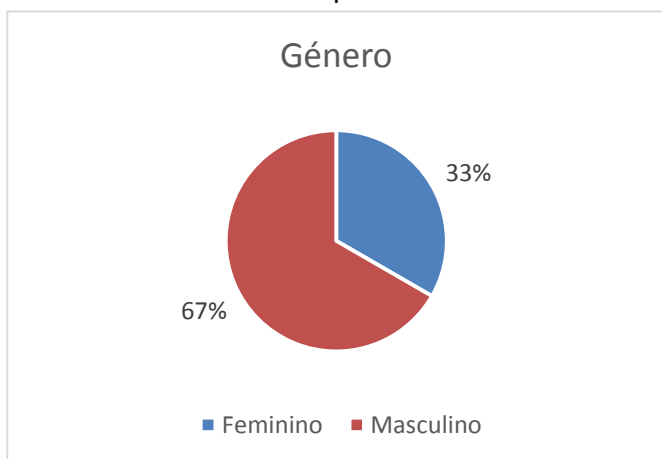


Gráfico 52 – Idade dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram em todos os produtos.

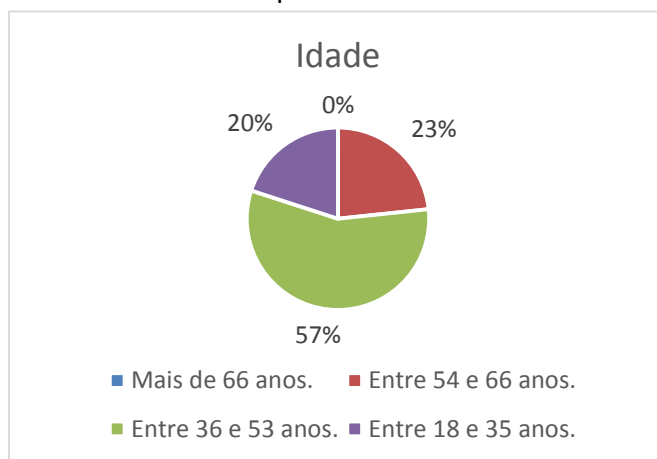


Gráfico 53 – Distrito de residência dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram em todos os produtos.

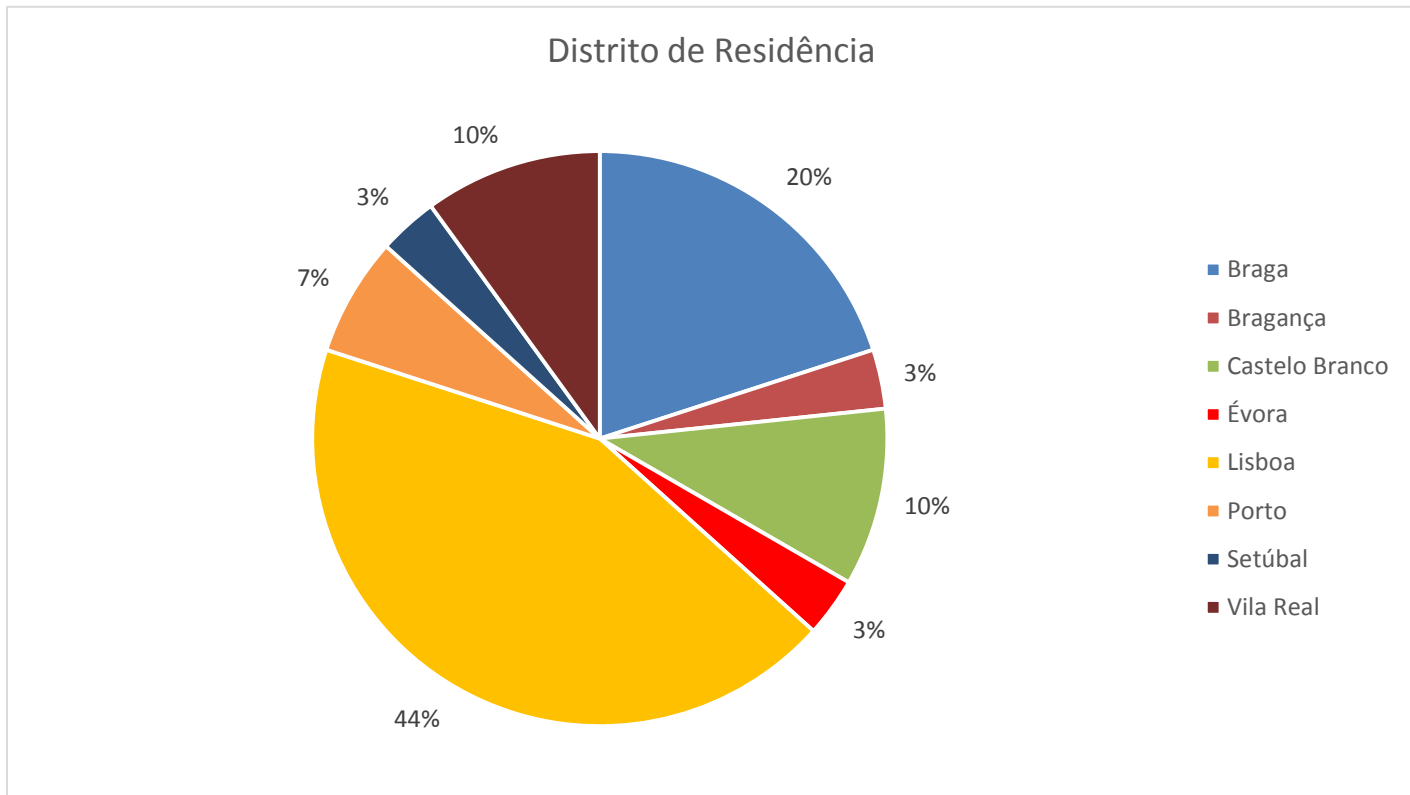


Gráfico 54 – Habilitações literárias dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram em todos os produtos.

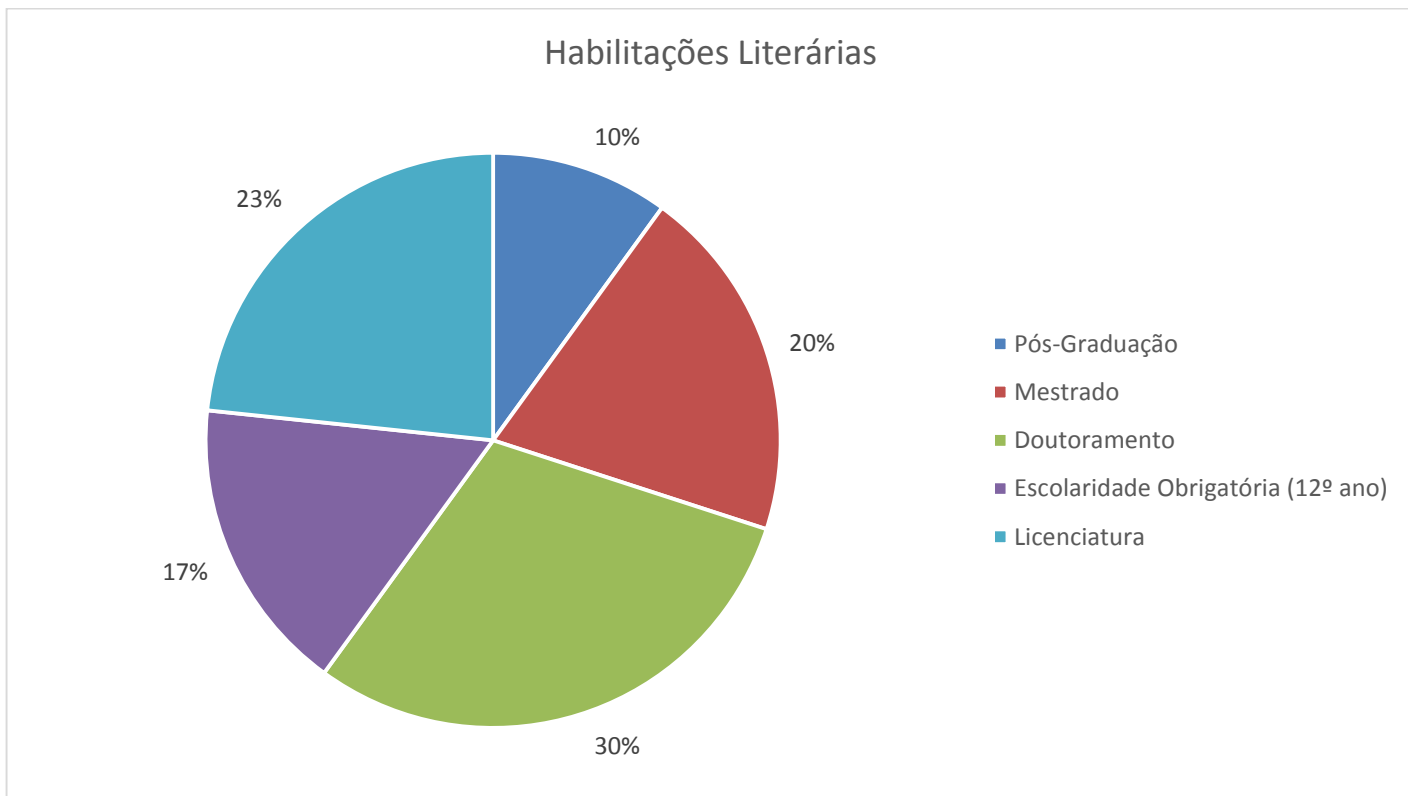


Gráfico 55 – Situação profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram em todos os produtos.

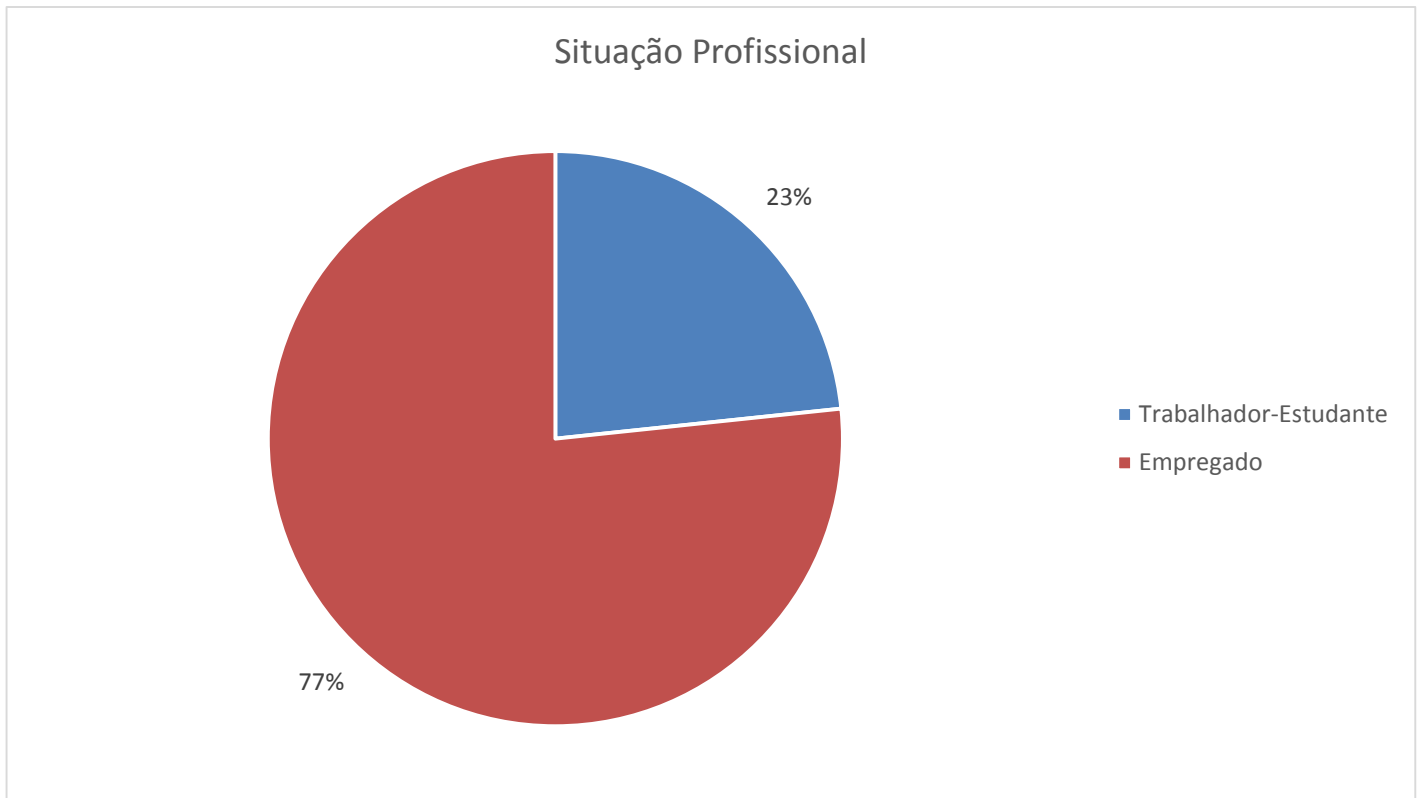


Gráfico 56 – Tipo de profissional dos indivíduos (que responderam ao questionário) que investiram em todos os produtos.



## Tabelas

Tabela 1 – Rendimentos associados aos inquiridos dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

Classes De Rendimento	Quest. 99	Quest. 01
Até 1.500	11,3	33,1
1.501 a 3.000	30,1	
3.001 a 4.500	21,4	25,3
4.501 a 5.000	9,4	
5.001 a 6.000	9,1	9,6
6.001 a 7.500		5,3
7.501 a 10.000		4,7
Mais de 10.000		22,1
NS/NR	18,8	

Tabela 2 – Razões para a tomada de decisão de investimento, por parte dos inquiridos, dos questionários Q99 e Q01, elaborados pela CMVM.

Questionário 99		Questionário 01	
Realizar mais valias	45%	Realizar mais valias	42%
Aplicação de rendimento superior à dos depósitos	38%	Aplicação de rendimento superior à dos depósitos	36%
Razões fiscais	25%	Razões fiscais	26%
Amigos / conhecidos / familiares	13%	Conselho do gestor bancário	14%
Conselho do gestor bancário	12%	Amigos / conhecidos / familiares	13%
Gostar do risco	5%	Gostar do risco	6%

Tabela 3 – Detenção de valores mobiliários (em percentagem) dos inquiridos do questionário Q01, elaborado pela CMVM.

Escalaço Etário	(em percentagem)									
	DP e CA		Obrigações e Ações		Unidades de Participação		Estruturados e Derivados		PPR's	
	incluindo DP e CA	excluindo DP e CA	incluindo DP e CA	excluindo DP e CA	incluindo DP e CA	excluindo DP e CA	incluindo DP e CA	excluindo DP e CA	incluindo DP e CA	excluindo DP e CA
18-24	86.43	53.13	16.74	57.81	2.71	9.38	2.26	7.81	16.29	68.98
25-44	86.78	62.07	17.02	48.85	4.14	11.88	1.87	5.36	23.23	70.96
45-64	83.03	57.21	16.97	42.79	2.76	6.97	1.32	3.32	29.41	66.26
65-74	87.45	57.52	12.93	43.79	1.74	5.88	0.97	3.27	20.85	75.8
>75	90.19	52.73	6.42	30.91	1.13	5.45	0.75	3.64	15.85	68.67
<b>Escolaridade</b>										
Até à 4ª classe	86.74	49.88	9.82	37.12	1.31	4.96	0.75	2.84	19.32	73.05
6º ano	86.59	54.79	11.38	38.36	1.63	5.48	1.42	4.79	20.73	69.86
9º ano	85.49	57.47	13.73	40.27	2.62	7.69	1.39	4.07	24.38	71.49
12º ano	82.42	56.06	19.39	48.48	3.94	9.85	1.36	3.41	26.97	67.42
Médio/Superior	85.71	74.05	32.74	59.48	8.03	14.58	3.71	6.71	37.56	68.22
<b>Actividade</b>										
Tem trabalho	85.07	60.37	17.44	46.29	3.76	9.99	1.78	4.73	26.59	70.57
Não tem Trabalho	85.28	57.97	17.26	49.28	3.05	8.7	0.51	1.45	22.84	65.22
Estudante	91.89	72.73	16.22	54.55	1.35	4.55	1.35	4.55	21.62	72.73
Doméstica	88.22	53.95	11.11	43.42	1.35	5.26	1.35	5.26	17.17	67.11
Reformado	89.01	53.85	12.61	41.47	1.83	6.02	1.02	3.34	21.57	70.9
<b>Profissão</b>										
Empresários/Quadros Superiores/Profissões Liberais	82.28	70.05	37.34	63.1	9.49	16.04	3.48	5.88	40.82	68.98
Profissões técnicas intermédias	85.09	67.33	24.4	53.47	4.52	9.9	1.96	4.29	32.38	70.96
Empregados administrativos	83.11	59.26	19.11	46.09	2.9	7	1.54	3.7	27.47	66.26
Operários especializados	84.27	53.02	11.08	33.1	2.03	6.05	1.07	3.2	25.39	75.8
Trabalhadores não qualificados	88.19	50.13	9.21	38.9	1.73	7.31	1.11	4.7	16.26	68.67
<b>Rendimento Mensal</b>										
Até 1000€/mês	86.54	49.9	10.53	39.18	1.77	6.6	1.67	4.54	19.72	73.4
Entre 1001 e 2000€/mês	85.27	59.93	15.37	41.83	3.29	8.96	1.23	3.34	25.78	70.12
Entre 2001 e 3000€/mês	85.04	69.84	27.36	55.16	4.53	9.13	2.17	4.37	34.45	69.44
Entre 3001 e 4000€/mês	81.51	69.86	44.54	72.6	10.08	16.44	5.88	9.59	31.93	52.05
Mais de 4000€/mês	84.85	66.67	39.39	86.67	12.12	26.67	3.03	6.67	33.33	73.33

Tabela 4 – Produtos apresentados no questionário elaborado no âmbito da dissertação.

Certificado do Tesouro	Depósito a Prazo	Ações do PSI20
<p>Prazo: 5 anos.</p> <p>Períodicidade Anual (juros líquidos de IRS).</p> <p>1º ano: 2,75%.</p> <p>2º ano: 3,75%.</p> <p>3º ano: 4,75%.</p> <p>4º ano e 5º ano: 5% (poderá crescer de um prémio em função do crescimento do PIB).</p> <p>Montante mínimo: 1.000€.</p> <p>Montante máximo: 1.000.000€.</p>	<p>Prazo: 2 anos.</p> <p>Períodicidade Trimestral (à qual cresce, a partir do 2.º trimestre, um prémio de permanência trimestral).</p> <p>1º trimestre: 1,40%.</p> <p>2º trimestre: 1,60%.</p> <p>3º trimestre: 1,80%.</p> <p>4º trimestre: 2,00%.</p> <p>5º trimestre: 2,20%.</p> <p>6º trimestre: 2,40%.</p> <p>7º trimestre: 3,00%.</p> <p>8º trimestre: 3,20%.</p> <p>Montante mínimo: 500€, com múltiplos de 50€.</p> <p>Montante máximo: 500.000€.</p>	<p>ALTRI SGPS</p> <p>BANCO BPI</p> <p>BANIF BANCO INTL DO FUNCHAL</p> <p>BANCO COMERCIAL PORTUGUES</p> <p>BANCO ESPIRITO SANTO</p> <p>COFINA SGPS SA</p> <p>EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL</p> <p>EDP RENOVAVEIS</p> <p>ESPIRITO SANTO FINANCIAL GRP</p> <p>GALP ENERGIA SGPS</p> <p>JERONIMO MARTINS SGPS SA</p> <p>MOTA ENGIL</p> <p>PORTUCEL</p> <p>PT TELECOM SGPS N</p> <p>REN-REDES ENERGETICAS NACIONAL</p> <p>SEMAPA SGPS</p> <p>SONAE INDUSTRIA SGPS NV05</p> <p>SONAE SGPS SA</p> <p>ZON OPTIMUS</p>

Tabela 5 – Média do risco e do retorno associado aos produtos apresentados, atribuída pelos indivíduos que não investiram, da amostra de respostas completas.

	Média Risco Associado ao Produto	Média Retorno Associado ao Produto
<b>Certificado do Tesouro</b>	4,77249	4,70370
<b>Depósito a Prazo</b>	4,00529	4,48677
<b>Ações do PSI20</b>	6,76720	5,41270

Tabela 6 – Investimento temporal dos indivíduos que não investiram nos produtos, da amostra de respostas completas.

	6 meses		1 ano		5 anos		Média Total
	2.500 €	10.000 €	2.500 €	10.000 €	2.500 €	10.000 €	
<b>Certificado do Tesouro</b>	3,96825	4,63492	4,82011	5,37037	5,62963	5,97354	5,06614
<b>Depósito a Prazo</b>	5,10582	5,78836	5,38095	5,88360	5,62434	6,08466	5,64462
<b>Ações do PSI20</b>	3,96296	4,39683	4,09524	4,31217	3,91534	4,06349	4,12434

Tabela 7 - Média do risco e do retorno associado aos produtos apresentados, atribuída pelos indivíduos que investiram, da amostra de respostas completas.

	Média Risco Associado ao Produto	Média Retorno Associado ao Produto
<b>Certificado do Tesouro</b>	3,66787	4,85560
<b>Depósito a Prazo</b>	2,58123	3,79422
<b>Ações do PSI20</b>	7,94224	6,37184

Tabela 8 - Investimento temporal dos indivíduos que investiram nos produtos, da amostra de respostas completas.

	6 meses		1 ano		5 anos		Média Total
	2.500 €	10.000 €	2.500 €	10.000 €	2.500 €	10.000 €	
<b>Certificado do Tesouro</b>	4,17690	4,40072	5,30686	5,51625	6,64982	6,67870	5,45487
<b>Depósito a Prazo</b>	6,71119	6,90975	6,67148	6,86643	6,45126	6,69314	6,71721
<b>Ações do PSI20</b>	3,72563	3,84116	3,79061	3,72563	3,80866	3,83032	3,78700

Tabela 9 – Distribuição de idades dos 53% de indivíduos que investiram no depósito a prazo, da amostra de respostas completas.

<b>Idade</b>	<b>Frequência</b>	<b>Porcentagem</b>	<b>Frequência Cumulativa</b>	<b>Porcentagem Cumulativa</b>
Entre 18 e 35 anos.	86	58.50	86	58.50
Entre 36 e 53 anos.	50	34.01	136	92.52
Entre 54 e 66 anos.	11	7.48	147	100.00

Tabela 10 – Distribuição de idades dos 3% de indivíduos que investirem no certificado do tesouro, da amostra de respostas completas.

<b>Idade</b>	<b>Frequência</b>	<b>Porcentagem</b>	<b>Frequência Cumulativa</b>	<b>Porcentagem Cumulativa</b>
Entre 18 e 35 anos.	4	44.44	4	44.44
Entre 36 e 53 anos.	4	44.44	8	88.89
Entre 54 e 66 anos.	1	11.11	9	100.00

Tabela 11 – Distribuição de idades dos 3% de indivíduos que investiram nas ações do PSI20, da amostra de respostas completas.

<b>Idade</b>	<b>Frequência</b>	<b>Porcentagem</b>	<b>Frequência Cumulativa</b>	<b>Porcentagem Cumulativa</b>
Entre 18 e 35 anos.	3	33.33	3	33.33
Entre 36 e 53 anos.	4	44.44	7	77.78
Entre 54 e 66 anos.	2	22.22	9	100.00

Tabela 12 – Distribuição de idades dos 10% de indivíduos que investiram em todos os produtos mencionados no questionário, da amostra de respostas completas.

<b>Idade</b>	<b>Frequência</b>	<b>Porcentagem</b>	<b>Frequência Cumulativa</b>	<b>Porcentagem Cumulativa</b>
Entre 18 e 35 anos.	5	18.52	5	18.52
Entre 36 e 53 anos.	16	59.26	21	77.78
Entre 54 e 66 anos.	6	22.22	27	100.00

Tabela 13 – Distribuição de idades dos 17% de indivíduos que investiram em depósitos a prazo e em ações do PSI20, da amostra de respostas completas.

<b>Idade</b>	<b>Frequência</b>	<b>Porcentagem</b>	<b>Frequência Cumulativa</b>	<b>Porcentagem Cumulativa</b>
Entre 18 e 35 anos.	13	27.66	13	27.66
Entre 36 e 53 anos.	31	65.96	44	93.62
Entre 54 e 66 anos.	2	4.26	46	97.87
Mais de 66 anos.	1	2.13	47	100.00

Tabela 14 – Distribuição de idades dos 13% dos indivíduos que investiram em certificados do tesouro e em depósitos a prazo, da amostra de respostas completas.

<b>Idade</b>	<b>Frequência</b>	<b>Porcentagem</b>	<b>Frequência Cumulativa</b>	<b>Porcentagem Cumulativa</b>
Entre 18 e 35 anos.	10	28.57	10	28.57
Entre 36 e 53 anos.	21	60.00	31	88.57
Entre 54 e 66 anos.	3	8.57	34	97.14
Mais de 66 anos.	1	2.86	35	100.00

Tabela 15 – Distribuição de idades dos 1% de indivíduos que investiram em certificados do tesouro e ações do PSI20, da amostra de respostas completas.

<b>Idade</b>	<b>Frequência</b>	<b>Porcentagem</b>	<b>Frequência Cumulativa</b>	<b>Porcentagem Cumulativa</b>
Entre 36 e 53 anos.	3	100.00	3	100.00

Tabela 16 – Tabela representativa do nível de incerteza percebido pelo investidor.

<b>Tipo de Investidor e Tipo de Variável de Incerteza Considerada</b>	<b>Nº Indivíduos / Tipo Investidor</b>	<b>% Indivíduos / Tipo Investidor</b>
Investidor em todos os produtos que Considera Atual Situação	11	40,7%
Investidor em todos os produtos que Considera Atual Situação Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica	3	11,1%
Investidor em todos os produtos que Considera Atual Situação Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica Expetativas Mudança Profissional	2	7,4%
Investidor em todos os produtos que Considera Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica	3	11,1%
Investidor em todos os produtos que Considera Expetativas Mudança Profissional	2	7,4%
Investidor em todos os produtos que Não considera variáveis de incerteza	6	22,2%
Investidor nas ações do PSI20 que Considera Atual Situação	2	22,2%
Investidor nas ações do PSI20 que Considera Atual Situação Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica	1	11,1%
Investidor nas ações do PSI20 que Considera Atual Situação Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica Expetativas Mudança Profissional	1	11,1%
Investidor nas ações do PSI20 que Considera Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica	2	22,2%
Investidor nas ações do PSI20 que Considera Expetativas Mudança Profissional	1	11,1%
Investidor nas ações do PSI20 que Não considera variáveis de incerteza	2	22,2%
Investidor no Certificado e no Deposito que Considera Atual Situação	6	17,1%
Investidor no Certificado e no Deposito que Considera Atual Situação Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica	5	14,3%
Investidor no Certificado e no Deposito que Considera Atual Situação Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica Expetativas Mudança Profissional	2	5,7%
Investidor no Certificado e no Deposito que Considera Atual Situação Expetativas Mudança Profissional	1	2,9%
Investidor no Certificado e no Deposito que Considera Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica	7	20,0%
Investidor no Certificado e no Deposito que Considera Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica Expetativas Mudança Profissional	1	2,9%
Investidor no Certificado e no Deposito que Considera Expetativas Mudança Profissional	4	11,4%
Investidor no Certificado e no Deposito que Não considera variáveis de incerteza	9	25,7%
Investidor no Certificado e no PSI20 que Considera Atual Situação	1	33,3%
Investidor no Certificado e no PSI20 que Não considera variáveis de incerteza	2	66,7%
Investidor no Certificado que Considera Atual Situação	2	22,2%
Investidor no Certificado que Considera Atual Situação Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica	1	11,1%
Investidor no Certificado que Considera Atual Situação Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica Expetativas Mudança Profissional	1	11,1%
Investidor no Certificado que Considera Atual Situação Expetativas Mudança Profissional	1	11,1%
Investidor no Certificado que Considera Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica	2	22,2%

Investidor no Certificado que Não considera variáveis de incerteza	2	22,2%
Investidor no Deposito a Prazo que Considera Atual Situacao	28	19,0%
Investidor no Deposito a Prazo que Considera Atual Situacao Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica	25	17,0%
Investidor no Deposito a Prazo que Considera Atual Situacao Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica Expetativas Mudança Profissional	9	6,1%
Investidor no Deposito a Prazo que Considera Atual Situacao Expetativas Mudança Profissional	8	5,4%
Investidor no Deposito a Prazo que Considera Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica	15	10,2%
Investidor no Deposito a Prazo que Considera Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica Expetativas Mudança Profissional	1	0,7%
Investidor no Deposito a Prazo que Considera Expetativas Mudança Profissional	8	5,4%
Investidor no Deposito a Prazo que Não considera variáveis de incerteza	53	36,1%
Investidor no Deposito e no PSI20 que Considera Atual Situacao	7	14,9%
Investidor no Deposito e no PSI20 que Considera Atual Situacao Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica	12	25,5%
Investidor no Deposito e no PSI20 que Considera Atual Situacao Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica Expetativas Mudança Profissional	1	2,1%
Investidor no Deposito e no PSI20 que Considera Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica	8	17,0%
Investidor no Deposito e no PSI20 que Considera Expetativas Crescimento Económico/Regressão Económica Expetativas Mudança Profissional	1	2,1%
Investidor no Deposito e no PSI20 que Considera Expetativas Mudança Profissional	1	2,1%
Investidor no Deposito e no PSI20 que Não considera variáveis de incerteza	17	36,2%

Tabela 17 – Frequência e percentagem dos motivos que levam o indivíduo a ponderar o investimento num dos produtos mencionados no questionário.

<b>Motivos Investir</b>	<b>Frequência</b>	<b>Percentagem</b>
Considera Atual situação económica de Portugal	1	0.36
Considera Atual situação económica de Portugal Outros motivos	1	0.36
Considera Retorno associado ao produto Atual situação económica de Portugal Outros motivos	1	0.36
Considera Retorno associado ao produto Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal Outros motivos	1	0.36
Considera Risco associado ao produto Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal Outros motivos	1	0.36
Considera Risco associado ao produto Outros motivos	1	0.36
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível) Outros motivos	1	0.36
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal Outros motivos	1	0.36
Considera Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)	2	0.72
Considera Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal	2	0.72
Considera Retorno associado ao produto Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)	2	0.72
Considera Risco associado ao produto Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)	2	0.72
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal Outros motivos	2	0.72
Considera Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)	3	1.08
Considera Retorno associado ao produto Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal	3	1.08
Considera Retorno associado ao produto Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal	3	1.08
Considera Risco associado ao produto Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)	3	1.08
Considera Risco associado ao produto Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal	3	1.08
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto Atual situação económica de Portugal Outros motivos	3	1.08
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)	3	1.08
Considera Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal	4	1.44
Considera Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)	4	1.44

Considera Retorno associado ao produto Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)	4	1.44
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)	4	1.44
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto Outros motivos	5	1.81
Considera Retorno associado ao produto Atual situação económica de Portugal	6	2.17
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)	6	2.17
Considera Retorno associado ao produto	8	2.89
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal Expectativas futuras relacionadas com a mudança de situação profissional (e consequente alteração do rendimento disponível)	11	3.97
Considera Risco associado ao produto	13	4.69
Considera Risco associado ao produto Atual situação económica de Portugal	13	4.69
Considera Risco associado ao produto Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal	13	4.69
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto Atual situação económica de Portugal Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal	24	8.66
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto Expectativas futuras de crescimento económico/regressão económica de Portugal	27	9.75
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto Atual situação económica de Portugal	32	11.55
Considera Risco associado ao produto Retorno associado ao produto	64	23.10

## Quadros

Quadro 1 – Estatísticas das regressões, para a probabilidade de investimento de 2.500€ e 10.000€.

	Reg 1	Reg 2	Reg 3	Reg 4	Reg 5	Reg 6	Reg 7	Reg 8
Quadrado de R	0,03	0,21	0,09	0,08	0,03	0,21	0,12	0,09
SQ Regressão	7,759	31,33	18,93	17,25	7,66	33,19	24,56	19,01
SQ Resíduos	228,879	117,32	185,20	191,44	227,78	122,16	176,84	194,19
SQ Total	236,638	148,65	204,13	208,69	235,44	155,34	201,40	213,20
Significância Global Modelo (teste F)	1327,49	168,48	440,23	499,42	1338,22	165,64	324,03	459,60
$F_{(6;270)}$ com $\alpha = 0,05$	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10

Quadro 2 – Coeficientes e *p-values* das regressões, para o investimento de 2.500€.

	Regressão 1		Regressão 2		Regressão 3		Regressão 4	
	Coef	valor P	Coef	valor P	Coef	valor P	Coef	valor P
Atual_Situacao	-0,111	0,345	0,015	0,860	-0,128	0,229	-0,011	0,916
Expec_Economicas	0,179	0,132	0,129	0,132	0,308	0,004	0,152	0,163
Expec_Mud_Profissional	0,098	0,525	-0,125	0,255	-0,091	0,509	-0,124	0,375
ln(risco_CT)	-0,006	0,949	-0,383	0,000	0,151	0,075	0,041	0,630
ln(retorno_CT)	0,166	0,240	0,520	0,000	-0,137	0,281	0,012	0,928
ln(risco_DP)	0,178	0,079	0,254	0,001	0,027	0,767	0,191	0,040
ln(retorno_DP)	-0,041	0,701	-0,058	0,448	0,118	0,220	-0,022	0,821
ln(risco_PSI20)	-0,015	0,928	0,345	0,004	-0,257	0,084	-0,390	0,010
ln(retorno_PSI20)	0,010	0,937	0,079	0,404	0,353	0,003	0,298	0,014

Quadro 3 – Coeficientes e *p-values* das regressões, para o investimento de 10.000€.

	Regressão 5		Regressão 6		Regressão 7		Regressão 8	
	Coef	valor P	Coef	valor P	Coef	valor P	Coef	valor P
Atual_Situacao	-0,037	0,752	-0,063	0,463	-0,071	0,493	-0,060	0,578
Expec_Economicas	0,144	0,227	0,125	0,152	0,296	0,005	0,208	0,059
Expec_Mud_Profissional	-0,021	0,892	-0,121	0,280	-0,314	0,021	-0,138	0,331
ln(risco_CT)	-0,011	0,903	-0,383	0,000	0,154	0,063	0,045	0,600
ln(retorno_CT)	0,194	0,168	0,617	0,000	0,029	0,813	-0,026	0,838
ln(risco_DP)	0,156	0,123	0,220	0,003	0,134	0,133	0,130	0,164
ln(retorno_DP)	0,002	0,983	-0,115	0,141	0,007	0,938	-0,032	0,745
ln(risco_PSI20)	-0,055	0,739	0,222	0,067	-0,330	0,024	-0,464	0,002
ln(retorno_PSI20)	0,080	0,546	0,042	0,664	0,306	0,009	0,347	0,005