



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CAMPUS AGRESTE
NÚCLEO DE GESTÃO
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

TAYS MARINA DA SILVA

**DETERMINANTES DA PARTICIPAÇÃO FEMININA NO MERCADO
FINANCEIRO BRASILEIRO ENTRE 2018 E 2022**

Caruaru

2023

TAYS MARINA DA SILVA

**DETERMINANTES DA PARTICIPAÇÃO FEMININA NO MERCADO
FINANCEIRO BRASILEIRO ENTRE 2018 E 2022**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Coordenação do Curso de Ciências Econômicas do Campus Agreste da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, na modalidade de artigo científico, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Área de concentração: Finanças

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Danyella Juliana Martins de Brito

Caruaru

2023

Determinantes da participação feminina no mercado financeiro brasileiro entre 2018 e 2022

Determinants of female participation in the Brazilian financial market between 2018 and 2022

Tays Marina da Silva¹

RESUMO

Apesar de ser historicamente composto por homens, o mercado financeiro brasileiro tem apresentado um aumento expressivo da participação feminina nos últimos anos. Entretanto, a presença das mulheres nesse setor da economia ainda é limitada. Diante do exposto, o presente estudo tem como objetivo identificar os determinantes da participação feminina no mercado financeiro brasileiro entre os anos de 2018 e 2022. Para tanto, utiliza-se como fonte de dados a pesquisa intitulada “O raio X do Investidor Brasileiro”, realizada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA). A abordagem metodológica empregada é baseada na literatura empírica que trata da temática de gênero e finanças, e consiste na aplicação de um modelo *probit*. Os principais resultados apontam que estar empregada, maiores níveis de escolaridade e renda familiar possuem uma correlação positiva com a propensão das mulheres de realizar investimentos. Por outro lado, a menor probabilidade de participar do mercado financeiro brasileiro está associada a características como o fato da mulher ter mais filhos e residir na região Nordeste. Os achados indicam que seria pertinente incluir políticas públicas de educação financeira para mulheres, capacitação profissional feminina e assistência familiar com o intuito de fomentar a inclusão das mulheres no mercado financeiro.

Palavras-chave: mulheres; mercado financeiro; investimentos.

¹ Graduanda em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Pernambuco. E-mail: tays.marina@ufpe.br

ABSTRACT

Despite being historically dominated by men, the Brazilian financial market has seen a significant increase in female participation in recent years. However, women's presence in this sector of the economy is still limited. Given this, the present study aims to identify the determinants of female participation in the Brazilian financial market between 2018 and 2022. The data source used is the survey entitled "The Profile of the Brazilian Investor," conducted by the Brazilian Association of Financial and Capital Markets Entities (ANBIMA). The methodological approach employed is based on the empirical literature that addresses the intersection of gender and finance, and it involves applying a probit model. The main results indicate that being employed, having higher levels of education and family income have a positive correlation with women's propensity to make investments. On the other hand, the lower probability of participating in the Brazilian financial market is associated with characteristics such as women having more children and residing in the Northeast region. The findings suggest that it would be pertinent to include public policies for financial education for women, professional training for women, and family assistance in order to promote the inclusion of women in the financial market.

Keywords: women; financial market; investments.

DATA DE APROVAÇÃO: 12 de maio de 2023.

1 INTRODUÇÃO

O acesso ao mercado financeiro tem passado por um crescente processo de expansão, impulsionado pela diversidade de aplicações e canais de informações disponíveis. As instituições financeiras oferecem plataformas digitais de investimento que permitem a aquisição e venda de uma ampla gama de ativos com facilidade e segurança, democratizando o ingresso ao mercado financeiro. Além disso, a busca por informações sobre finanças e investimentos se torna um tema cada vez mais relevante no cotidiano dos indivíduos. Nesse sentido, de acordo com a pesquisa “*Finfluence: quem fala de investimentos nas redes sociais*”, realizada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA), em parceria com o Instituto Brasileiro de Pesquisa e Análise de Dados (IBPAD), em 2022, há 515 influenciadores digitais no Brasil que falam sobre finanças e investimentos para mais de 166 milhões seguidores nas redes virtuais.

Contudo, segundo a ANBIMA (2022), a maior parte dos brasileiros não realiza investimentos e não possui conhecimento acerca das diferentes modalidades de aplicações financeiras disponíveis. A pesquisa revelou que 69% dos entrevistados não realizam qualquer tipo de investimento e 72% afirmaram desconhecer as opções de produtos disponíveis no mercado financeiro. O relatório também aponta que cerca de 72% das mulheres entrevistadas estão fora do ambiente dos investimentos, somando apenas 28% do total de investidores, enquanto os homens chegam a 34%.

Historicamente, o mercado financeiro foi predominantemente composto pelo público masculino, até a década de 60 a participação das mulheres nas negociações da Bolsa de Valores era extremamente limitada. O acesso restrito das mulheres estava associado aos padrões de gênero da época, que contribuíam para que somente os homens tivessem conhecimento e acesso às operações financeiras. O Código Civil Brasileiro de 1916 estabeleceu restrições aos direitos das mulheres casadas, incluindo a incapacidade de abrir contas bancárias ou ter empreendimentos comerciais sem o consentimento dos cônjuges. Somente em 1962 o código civil passou por alterações que removeram a autoridade dos maridos sobre as atividades financeiras e profissionais de suas esposas (CÓDIGO CIVIL DOS ESTADOS UNIDOS DO BRASIL, 1916; NARVAZ, KOLLER, 2006; OLIVEIRA, 2017).

As decisões individuais de participar do mercado financeiro são influenciadas por fatores econômicos, tais como a educação formal, acesso ao mercado de trabalho e situação patrimonial; e fatores sociais, que incluem as crenças, valores e tradições culturais. Dentre esses

fatores, destaca-se a dinâmica histórica que levou os homens a assumir papéis primários na economia de mercado, enquanto as mulheres eram relegadas ao trabalho doméstico e às atividades de cuidado. Essa dinâmica de gênero afeta significativamente a tomada de decisões financeiras nas famílias, favorecendo a participação masculina no mercado financeiro. Conseqüentemente, as mulheres são menos propensas a realizar investimentos (ALMENBERG, DREBER, 2015; MEIR, MUGERMAN, SADE, 2016).

A participação das mulheres nas bolsas de valores brasileira ocorreu de forma gradual quando algumas barreiras impostas para o funcionamento do mercado financeiro começaram a ser derrubadas. Em 1970 não existia o auxílio das tecnologias disponíveis atualmente, como a possibilidade de comprar e vender ativos financeiros de forma eletrônica, através das corretoras independentes, que facilitaram a entrada de novos investidores, incluindo as mulheres (SILVA, 2021).

Com base em dados da B3 (Brasil, Bolsa e Balcão)², é possível verificar que a participação das mulheres no mercado financeiro brasileiro tem apresentado uma tendência crescente ao longo dos anos. Nota-se que a quantidade de investidoras passou de 15.030 mulheres em 2002 para 1.342.010 ao final de 2022. Todavia, a proporção de mulheres investindo ainda é inferior à de homens. Em 2022, as mulheres representavam apenas 22,95% do total de investidores pessoas físicas registradas na B3.

Embora haja avanços nas questões ligadas à desigualdade de gênero no contexto socioeconômico³ e uma evolução no percentual de investidoras nas últimas décadas, as mulheres enfrentam obstáculos que as mantêm como minoria em relação aos investidores do sexo masculino. Diante do exposto, o presente trabalho tem como objetivo analisar os determinantes da participação das mulheres, enquanto investidoras, no mercado financeiro brasileiro, especificamente no mercado de capitais, entre os anos de 2018 e 2022.

Para alcançar o objetivo proposto, será aplicada uma abordagem empírica baseada em testes de hipóteses e na estimação de modelos de regressão *probit*, utilizando os dados obtidos da pesquisa “O Raio X do Investidor Brasileiro”, realizada pela ANBIMA. A estratégia empírica tem por base os estudos de Bernasek e Bajtelsmit (2002), Jacobsen *et al.* (2010), Christiansen,

² A B3 é a Bolsa de Valores do Brasil, instituição financeira com um ambiente estruturado e padronizado para a negociação de valores mobiliários, que são negociados através de uma plataforma online.

³ Após a década de 60, as mulheres brasileiras alcançaram avanços e direitos socioeconômicos significativos, incluindo a possibilidade de abrir contas em bancos e negócios próprios sem a permissão dos maridos. A Constituição de 1988 consolidou os direitos femininos ao estabelecer o princípio da isonomia como princípio fundamental, reafirmando, assim, a igualdade de gênero.

Joensen e Rangvid (2009), Fajardo e Blanco (2010) e Almenberg e Dreber (2015), que utilizam modelos *probit* ou *logit* para compreender os determinantes da participação feminina no mercado financeiro.

A principal justificativa para a aplicação proposta se baseia em duas premissas fundamentais. Em primeiro lugar, há uma lacuna na literatura nacional em termos de análises empíricas a respeito da participação das mulheres no mercado financeiro brasileiro. Em segundo lugar, é possível que existam diferenças significativas entre homens e mulheres ao aplicarem o seu dinheiro. Uma análise da participação das mulheres no mercado financeiro pode ajudar a fornecer informações importantes para a elaboração de políticas que visem tornar o mercado financeiro mais inclusivo, especialmente para as mulheres. Ademais, a investigação das diferenças de gênero em relação ao comportamento de investimento, pode contribuir para identificar barreiras e desafios enfrentados pelas mulheres, o que é fundamental para subsidiar o desenvolvimento de estratégias para promover a participação feminina no mercado financeiro e o fomento ao crescimento econômico.

Esta pesquisa está estruturada em cinco seções, além desta introdução. Na segunda seção, encontra-se o referencial teórico, que se divide em três subseções. A primeira apresenta a estrutura do mercado financeiro, a segunda discorre sobre os tipos de investimentos e perfil dos investidores e a última subseção explora a participação feminina no mercado financeiro. Na terceira seção, a metodologia e os procedimentos utilizados para a obtenção dos dados são detalhados. A quinta seção engloba a análise dos resultados. Por fim, na última seção, as considerações finais da pesquisa são apresentadas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, será apresentada a fundamentação teórica do estudo, que fornecerá embasamento para a discussão dos resultados obtidos. A primeira subseção aborda a definição de mercado financeiro, juntamente com o conceito e as principais características do mercado financeiro brasileiro. Os distintos tipos de investimentos e os perfis de investidores existentes são expostos na segunda subseção. Por fim, a terceira subseção trata da participação feminina no mercado financeiro, discutindo principalmente estudos internacionais que abordam os fatores que influenciam na tomada de decisão das mulheres ao investir.

2.1 Mercado Financeiro

Conforme Assaf Neto (2018), o mercado financeiro é definido como o ambiente da economia onde se realizam transações financeiras, envolvendo a compra, venda ou troca de ativos financeiros, como moedas, títulos e participações de capital, entre outros produtos financeiros. Esse ambiente de negociações financeiras é formado por três agentes econômicos: emissores, investidores e intermediadores. Jordan, Miller e Dolvin (2017) descrevem os emissores como instituições ou empresas que oferecem aplicações financeiras, como ações e títulos de dívida, visando captar recursos. As pessoas físicas ou instituições que planejam aplicar seus recursos em troca de rentabilidade ou participação societária, são os investidores. Os agentes intermediadores são responsáveis por realizar a conexão entre emissores e investidores, promovendo a transferência de recursos, tais como corretoras e bancos (MISHKIN, 2015).

O mercado financeiro possibilita a intermediação financeira entre o investidor (agente superavitário) e o tomador de recursos (agente deficitário). Segundo Gaio (2015), o agente superavitário compreende os indivíduos ou instituições que possuem recursos financeiros excedentes e estão interessados em vendê-los no mercado financeiro em busca de lucratividade. Em contrapartida, o agente deficitário é aquele que necessita de recursos monetários e busca captá-los nesse mercado por meio de empréstimos, emissão de títulos, entre outras operações financeiras.

O mercado financeiro é composto por quatro segmentos distintos: mercado de capitais, mercado de câmbio, mercado de crédito e mercado monetário. Cada um dos segmentos apresenta suas próprias características e instrumentos financeiros específicos. A taxa de juros – meio de troca – é a referência comum entre esses segmentos para aplicações financeiras (ASSAF NETO, 2018).

O mercado de capitais é destinado a investimentos de médio e longo prazo, como a participação de capital e emissão de títulos de dívida. Já o mercado de câmbio tem como objetivo a conversão de uma moeda em outra para que sejam realizadas transações internacionais. O mercado de crédito envolve operações de financiamento e capital de giro para empresas e é composto principalmente por bancos comerciais e sociedades financeiras. O mercado monetário se concentra em operações de curto prazo, atuando na liquidez da economia e nas taxas de juros básicas (VASCONCELOS, 1999; PINHEIRO, 2009; CHIKAMI, SOUZA, 2011; OLIVEIRA, WOLF, 2016).

O mercado financeiro é considerado como um elemento crucial no processo de crescimento econômico, pois permite o aumento das taxas de poupança e investimento (SHILLER, 2015). De acordo com Mankiw (2005), as taxas de poupança e investimento são importantes, pois permitem a acumulação de capital na economia, o que pode gerar aumento da produção, do emprego e da renda.

2.1.1 Mercado Financeiro Brasileiro

No Brasil, o mercado financeiro ganha relevância com a criação de leis que estabeleceram normas e regras para disciplinar o mercado, na década de 1960 (ALVARENGA, JUNIOR, 2020). Com o objetivo de regulamentar e fiscalizar esse mercado, foram criadas instituições financeiras normativas, supervisoras e executivas, tais como o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil (BACEN), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a B3 (Brasil Bolsa Balcão).

O Conselho Monetário Nacional – órgão normativo – criado através da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, estabelece diretrizes e regulamentos para as operações do sistema financeiro nacional. A lei em questão também possibilitou a criação do Banco Central do Brasil, órgão responsável pela supervisão e regulamentação das instituições que compõem o mercado financeiro.

A Comissão de Valores Mobiliários é outro órgão supervisor no que se refere aos investimentos financeiros, foi criada em 7 de dezembro de 1976, pela Lei nº 6.385. Entre suas competências, encontra-se a responsabilidade pela organização, regulamentação e estímulo das atividades da bolsa de valores brasileira (TORRES, BARROS, 2014).

A B3 é uma instituição privada que desempenha um papel fundamental como órgão executor do sistema financeiro nacional. Foi criada em 30 de março de 2017, a partir da fusão da BM&F (Bolsa de Mercadorias e Futuros) com a CETIP (Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados). A B3 organiza e viabiliza a negociação de títulos e valores mobiliários, conectando investidores e emissores de ativos. O Ibovespa⁴ tem como finalidade servir como um indicador que reflete o desempenho geral do mercado de capitais, sendo capaz de captar as expectativas e movimentos do mercado financeiro, além de fomentar o investimento em empresas brasileiras (MALACRIDA, YAMAMOTO, 2006).

⁴ O Ibovespa é o principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3 e reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro (B3, 2023).

O mercado financeiro no Brasil passou por um processo de reestruturação nos anos 1990, que teve como objetivo modernizar e aperfeiçoar o sistema financeiro do país. As características desse processo incluem a abertura da economia brasileira, que permitiu a entrada de novos agentes financeiros, como bancos estrangeiros e fundos de investimento internacionais; a privatização de empresas estatais; a desregulamentação do mercado financeiro, que possibilitou uma maior flexibilidade e agilidade nas operações financeiras; e a introdução de novos produtos e instrumentos financeiros, como os derivativos e fundos de investimentos (SANTOS, 2005; ASSAF NETO, 2018). Desde essa etapa de reestruturação, o sistema financeiro nacional tem se desenvolvido e se consolidado como o maior e um dos mais complexos da América Latina (LIMA, 2011).

Dentro dos segmentos que compõem o mercado financeiro brasileiro, o mercado de capitais tem evoluído com a introdução de novos produtos e serviços financeiros, o aumento da sofisticação dos investidores e a melhoria da regulação e supervisão do setor, sendo considerado um dos principais propulsores da economia do país (PARANÁ, 2017; BRASIL, 2022).

2.2 Tipos de Investimentos e Perfil de Investidor

O investimento é uma operação financeira que consiste em alocar recursos no momento presente com a expectativa de obter um retorno financeiro futuro, através de juros e correção monetária (COSTA, 2015). Para Assaf Neto (2018), o risco está associado à variação da rentabilidade do investimento. No geral, em relação aos tipos de investimentos disponíveis, estes são classificados como sendo de renda fixa, onde há um risco menor ao investir, e de renda variável, onde há um maior risco.

Os investimentos em renda fixa se referem às negociações financeiras onde é possível prever a rentabilidade no momento da aplicação, visto que os juros são definidos previamente, logo, são descritos como mais seguros. Esses investimentos costumam estar atrelados a indicadores econômicos, como taxa básica de juros e índices de preços e podem ser afetados pela política monetária (TIER, 2005). O emissor pode ser o governo, instituição financeira ou uma empresa privada. As aplicações de renda fixa mais conhecidas, de acordo com Fortuna (1992) e Assaf Neto (2018), são:

- **Títulos Públicos:** títulos emitidos pelo governo federal e podem ser adquiridos por meio

do Tesouro Direto⁵. São identificados como Tesouro Pré-fixado (LTN), Tesouro Selic Pós-Fixado (LFT) e Tesouro IPCA (NTN-B);

- Certificados de Depósito Bancário (CDBs): títulos de crédito emitidos principalmente por bancos e instituições financeiras;
- Letras de Crédito (LC): títulos emitidos por bancos e outras instituições financeiras, que redirecionam esse investimento para aplicação em empreendimentos dos setores imobiliário e do agronegócio, podendo configurar Letra de Crédito Imobiliário (LCI) ou Letra de Crédito do Agronegócio (LCA);
- Certificados de Recebíveis: títulos de crédito privado emitidos exclusivamente por securitizadoras financeiras⁶ e lastreados em operações ligadas ao setor de imóveis e do agronegócio, tais como Certificado de Recebível Imobiliário (CRI) ou Certificado de Recebível do Agronegócio (CRI);
- Debêntures: títulos de dívida de longo prazo emitidos por empresas com o objetivo de captar recursos destinados a projetos de capital fixo;
- Fundos de Investimento em Renda Fixa: carteiras de investimentos oferecidas por instituições financeiras compostas por diversos ativos de renda fixa, como títulos públicos, debêntures e CDBs, cuja rentabilidade dependerá dos produtos que fazem parte da carteira.

Por outro lado, conforme Pinheiro (2009), os investimentos em renda variável são caracterizados por sua imprevisibilidade quanto à rentabilidade na aplicação e pela possibilidade de oscilações significativas ao longo do tempo. O retorno desses investimentos pode variar ao longo do tempo de acordo com as condições de mercado, como oferta e demanda, desempenho de empresas, condições econômicas, entre outros fatores. Os principais exemplos de investimentos em renda variável segundo Fortuna (1992) e Assaf Neto (2018) são:

- Ações: representam uma parcela do capital social de uma empresa e servem como uma forma de captação de recursos financeiros pelas companhias;
- BDR (*Brazilian Depositary Receipts*): recibos de depósitos representativos que representam ações emitidas por empresas listadas no exterior, mas que são negociados na Bolsa

⁵ O Tesouro Direto é um programa do Tesouro Nacional que permite a compra e venda de títulos públicos federais por pessoas físicas pela internet.

⁶ Securitizadoras financeiras são empresas que conduzem o processo de securitização, que consiste em adquirir ativos financeiros, combiná-los em uma carteira e transformá-los em títulos lastreados em ativos. Por exemplo, uma securitizadora pode comprar diversas hipotecas de imóveis residenciais. Em seguida, a empresa combina essas hipotecas em uma carteira e emite títulos lastreados nesse conjunto de investimentos. Esses títulos podem ser comprados por investidores que irão receber pagamentos de juros, provenientes dos pagamentos mensais das hipotecas dos imóveis que compõem a carteira.

de Valores do Brasil;

- Derivativos: contratos financeiros que têm seu valor dependente do valor de outro ativo financeiro. Podem ser baseados em commodities⁷, ações, taxas de juros, entre outros;
- Fundos Imobiliários: é um instrumento de investimento coletivo que aplica recursos em imóveis físicos ou em títulos de dívida imobiliária;
- Fundos de Investimento em Ações: carteiras de investimentos oferecidas por instituições financeiras que investem principalmente em ações de empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil, tal que o desempenho desses fundos está diretamente ligado à performance do mercado de ações.

O perfil de investidor é o resultado de uma análise que considera diversos aspectos, como tolerância a riscos, objetivos financeiros, conhecimento sobre produtos de investimento, horizonte de tempo, entre outros, e é utilizado como base para a adequação de estratégias de investimento e alocação de recursos financeiros em conformidade com as características individuais do investidor (LIMA, GALARDI, NEUBAUER, 2006; PESSIN, 2021; PEREIRA JUNIOR, 2022). O perfil do investidor pode ser classificado em conservador, moderado e arrojado.

O investidor com perfil conservador é aquele que busca a segurança e estabilidade como critérios decisivos para as aplicações financeiras. Esses agentes econômicos valorizam mais a preservação do patrimônio do que a obtenção de rendimentos mais elevados. Além disso, como destacado por Rambo (2014), o investidor conservador tende a ter baixa tolerância ao risco e, por isso, prefere ativos de renda fixa, como títulos públicos, em vez de ações ou fundos de investimento de renda variável. Esse tipo de investidor geralmente opta por minimizar os riscos de perda financeira em seus investimentos, priorizando a segurança e a estabilidade em detrimento do potencial de retorno.

O investidor moderado busca a segurança em suas decisões de investimento, embora esteja disposto a assumir certos níveis de risco para maximizar a rentabilidade de suas aplicações financeiras. Conforme destacado por Pereira (2010), esse perfil de investidor visa prioritariamente preservar seu patrimônio, apesar de apresentar maior propensão ao risco em comparação com o investidor conservador.

Em contrapartida, o investidor com perfil arrojado aceita riscos mais elevados em troca de maiores retornos financeiros. O investidor arrojado tem como propósito primordial maximizar

⁷ Commodities são produtos primários negociados em mercado financeiro e físico, como metais preciosos, energia, alimentos, produtos agrícolas e recursos naturais.

o crescimento de suas aplicações financeiras em prazos de médio e longo prazo, o que envolve a aceitação de um nível significativo de risco em suas carteiras de investimentos (TOSCANO JÚNIOR, 2004).

2.4 Participação Feminina no Mercado Financeiro

A investidora Eufrásia Teixeira foi reconhecida como a primeira mulher brasileira a operar em bolsas de valores no século XIX. Como mulher na época, Eufrásia não tinha uma série de direitos: não podia trabalhar, empreender ou ter conta em banco (JACOB, 2016; FERREIRA, 2021). De acordo com Melo e Falci (2003), as discriminações de gênero da época impediam Eufrásia de participar diretamente das operações da Bolsa de Valores. Para superar essa limitação, ela utilizou estratégias como observar a movimentação das operações de um local separado e contar com a assistência de um agente para formalizar as negociações financeiras. Apesar dos desafios, Eufrásia se tornou acionista de várias empresas em diferentes países.

Conforme apontado por Van Rooij, Lusardi e Alessie (2011), em média, a participação das mulheres no mercado de ações é inferior à dos homens. Além disso, como destacado por Silva (2021) e Marquardt (2021), os homens têm predominado na composição da força de trabalho no mercado financeiro, especificamente nos cargos de gerência e liderança. Esses achados evidenciam a continuidade de obstáculos estruturais e culturais que impedem uma maior participação e inclusão das mulheres nos ambientes de negociações financeiras.

Segundo Kaur e Vohra (2012), as diferenças históricas entre homens e mulheres nos âmbitos sociais e econômicos representam um obstáculo para a participação feminina no mercado financeiro. As diferenças de gênero nos empregos (mulheres frequentemente estão em ocupações de baixa remuneração e em níveis hierárquicos mais baixos dentro dessas ocupações, comparativamente aos homens) são um dos impedimentos encontrados por Bernasek e Bajtelsmit (1996) para o envolvimento das mulheres no mercado de ações.

Ademais, há evidências de que as decisões financeiras são influenciadas pela dinâmica entre homens e mulheres que ocorre dentro das estruturas familiares. Nesse sentido, Ke (2020) constata que as famílias com maridos que possuem conhecimento sobre finanças tendem a participar mais do mercado de ações, do que aquelas em que a esposa possui o mesmo nível de conhecimento financeiro. De acordo com o autor, esse padrão pode ser explicado pelos padrões comportamentais de gênero, como a maior responsabilidade pelas tarefas domésticas e cuidados com os filhos, que limitam a influência das mulheres na tomada de decisões financeiras familiares.

Para Prince (1993), os homens tendem a se sentir mais confiantes e habilidosos em relação a questões financeiras, em comparação às mulheres. Nesse sentido, as mulheres investem diferente dos homens. Diversos estudos que relacionam gênero e mercado financeiro concluem que as mulheres tendem a escolher aplicações financeiras de menor risco, ou seja, aquelas que são seguras e com retorno esperado mais garantido (BERNASEK, BAJTELSMIT, 1996; CHRISTIANSEN, JOENSEN, RANGVID, 2009; FAJARDO, BLANCO, 2010; ALMENBERG, DREBER, 2015; SANTOS, VIEIRA, SILVA, 2020; DE SÁ, 2020).

Hira e Loibl (2006) e Ozmete e Hira (2011) apresentam uma abordagem, baseada em teorias e modelos psicológicos e sociológicos, para as implicações do comportamento financeiro feminino. Pode-se destacar o “Modelo de Redução de Risco (RRM)”, que sugere que as mulheres podem ser mais propensas a aguardar evidências concretas de que um investimento pode gerar lucros, antes de decidirem investir nele; e a “Teoria da Socialização (ST)”, que pressupõe que as mulheres tendem a ser mais cautelosas em relação aos riscos financeiros, comparativamente aos homens, porque têm maiores responsabilidades familiares.

Todavia, as mulheres estão se inserindo cada vez mais no mercado de trabalho nos últimos anos, e, conseqüentemente, investindo. Para Diadelmo (2022), o aumento do público feminino no mercado financeiro é reflexo da maior participação das mulheres na força de trabalho no século XXI. Em relação à crescente ocupação das mulheres no mercado de trabalho, Sierminska, Piazzalunga e Grabka (2018) observam que isso teve um efeito positivo na capacidade das mulheres de acumular riqueza. Bernasek e Bajtelsmit (2002) constatam que o grau de envolvimento das mulheres nas questões financeiras domésticas, o que inclui decisões de poupança e investimentos, apresenta uma correlação significativamente positiva com sua participação na renda familiar total.

A Tabela 1 apresenta os principais estudos empíricos, em contextos nacionais diversos, que buscam identificar os fatores determinantes da participação feminina no mercado financeiro. Diante da carência de pesquisas para o Brasil, sobre o tema em questão, o presente trabalho contribui para o avanço da literatura na área.

Tabela 1 – Literatura empírica sobre os determinantes da participação feminina no mercado financeiro

ESTUDO	LOCALIDADE	DADOS	METODOLOGIA	PRINCIPAIS RESULTADOS
Bernasek e Bajtelsmit (1996)	Colorado, EUA	<i>Census Bureau</i> – EUA	Estatísticas descritivas	A discriminação de gênero no mercado de trabalho, acesso limitado à informação disponível, menos investimento em capital humano, maiores responsabilidades familiares e vida profissional mais curta foram os principais impedimentos enfrentados pelas mulheres ao investir.
Bernasek e Bajtelsmit (2002)	Colorado, EUA	121 mulheres e 198 homens	Modelo <i>probit</i> e estatísticas descritivas	Foi detectada uma forte associação positiva entre o envolvimento das mulheres nas decisões financeiras e sua participação na renda familiar. Portanto, a menor participação das mulheres na renda familiar leva a seu menor envolvimento no processo de tomada de decisão financeira.
Dwyer <i>et al.</i> (2002)	EUA	2.000 investidores em fundos mútuos	Estatística descritiva, testes <i>t</i> , estatísticas qui-quadrado e modelo <i>probit</i>	Devido os baixos níveis de riqueza e escolaridade, as mulheres assumem menores riscos em seus investimentos comparativamente aos homens.
Fusilier e Mueller (2004)	EUA	779 investidores	Análise de regressão múltipla	As mulheres parecem ter menos confiança em suas próprias opções de investimentos em consequência dos níveis educacionais mais baixos.
Lusardi, Mitchell e Curto (2009)	EUA	7.138 entrevistados	Estatísticas descritivas e análise multivariada	O desconhecimento sobre conceitos financeiros básicos é a principal razão por trás da baixa participação feminina no mercado de ações.

Nath, Webb e Wood (2009)	Whitewater, EUA	342 mulheres e 408 homens	Estatística descritiva, testes <i>t</i> , análise de regressão e análise de variância (ANOVA)	A falta de informações sobre investimentos é um fator que restringe as mulheres de participar do mercado financeiro.
Kathirvel e Mekala (2010)	Tamil Nadu, Índia	150 mulheres	Teste qui-quadrado e análise de porcentagem simples	A ausência de conhecimentos básicos sobre todos os tipos de investimentos impede que as mulheres optem por melhores investimentos.
Fajardo e Blanco (2010)	Brasil	1.000 mulheres	Questionário online e modelo <i>probit</i>	Além do patrimônio financeiro, o nível de escolaridade e alguns indicadores de interação social são estatisticamente significativos para decisão de investimento das mulheres.
Almenberg e Dreber (2015)	Suécia	1.300 adultos	Estatísticas descritivas e modelo <i>probit</i>	O baixo nível de escolaridade contribui para a baixa participação das mulheres no mercado de ações.
Diadelmo (2022)	Brasil	300 mulheres	Estatísticas descritivas	Entre as mulheres que participaram da pesquisa, grande parte delas não realizou nenhum tipo de investimento pela falta de conhecimento e orientação.

Fonte: Elaboração própria, compilado de vários estudos.

3 METODOLOGIA

Nesta seção, são expostos o modelo empírico adotado e a base de dados utilizada na pesquisa. A metodologia empregada foi um modelo de regressão *probit*. O principal objetivo do referido tipo de modelo de regressão é investigar a relação entre a probabilidade de um evento ocorrer, dado as variáveis explicativas. Nesse sentido, serão identificadas as variáveis que podem influenciar a decisão de investimento das mulheres. A estrutura do modelo tem como base os estudos empíricos anteriores, que sugerem as características individuais e socioeconômicas determinantes da participação feminina no mercado financeiro.

3.1 Modelo empírico

A abordagem metodológica utilizada para analisar a participação feminina no mercado financeiro se fundamenta nos estudos de Bernasek e Bajtelsmit (2002), Jacobsen *et al.* (2010), Christiansen, Joensen e Rangvid (2009), Fajardo e Blanco (2010) e Almenberg e Dreber (2015). As referidas pesquisas estimam modelos *probit* ou *logit* para investigar as variáveis que são estatisticamente significativas na tomada de decisão financeira das mulheres. Neste estudo, além de estimar o modelo para mulheres, também será estimado um modelo para a amostra total de indivíduos. Tais modelos são adequados para modelar variáveis dependentes binárias, tais como, investir ou não investir, que é o caso da variável de interesse do presente estudo. A variável dependente assume o valor 1 quando o indivíduo investe em produtos financeiros, e 0 para o caso contrário.

Na presente pesquisa, para modelar a probabilidade de investimento financeiro, optou-se pela utilização dos modelos *probit*⁸. No modelo *probit*, a probabilidade condicional de se

⁸ Conforme Wooldridge (2017), os modelos *probit* e *logit* compartilham semelhanças em sua estrutura, ao utilizar funções de distribuição para o cálculo da probabilidade. No entanto, diferem na escolha da função de distribuição acumulada utilizada, uma vez que o modelo *probit* usa a distribuição normal e o modelo *logit* usa a distribuição logística. Embora a escolha da função seja relativa, de acordo com Freitas (2013), o tamanho da amostra não é, visto que o aumento do tamanho amostral melhora a qualidade do ajuste, e deve ser levado em consideração ao escolher o modelo. Sendo assim, para amostras pequenas (com menos de 20 observações) recomenda-se o uso da função *logit*, enquanto para amostras maiores pode ser utilizada a função *probit* ou *logit* (FREITAS, 2013). Neste estudo, optou-se pelo modelo *probit*, tendo em vista o tamanho da amostra e a metodologia aplicada, especificamente, por Bernasek e Bajtelsmit (2002), Christiansen, Joensen e Rangvid (2009), Fajardo e Blanco (2010) e Almenberg e Dreber (2015) nos seus estudos sobre gênero e investimentos. Os referidos estudos utilizam o modelo *probit* para analisar como a decisão financeira das mulheres se relaciona com aspectos individuais, sociais e econômicos.

observar um evento de interesse ($Y = 1$) com base em um conjunto de variáveis explicativas segue uma distribuição normal padrão (WOOLDRIDGE, 2017). A equação geral desse modelo é expressa da seguinte forma:

$$P(Y = 1|X) = \Phi(X\beta) \quad (1)$$

Tal que Y é a variável dependente; $P(Y = 1|X)$ é a probabilidade condicional de Y assumir o valor 1 dado X , que representa o vetor de variáveis explicativas (variáveis independentes); β é o vetor de parâmetros a serem estimados, que representam os efeitos das variáveis explicativas na probabilidade de Y assumir o valor 1. No modelo *probit*, Φ é a função de distribuição cumulativa de uma normal padrão.

O vetor de variáveis explicativas inclui: sexo (para o modelo com amostra total), idade, nível de escolaridade, presença de cônjuge ou companheiro, situação ocupacional, renda familiar mensal, número de filhos, propriedade de automóvel, região metropolitana e região geográfica. É válido destacar que a escolha dessas variáveis é respaldada por evidências da literatura empírica sobre mulheres e investimentos, que apontam tais aspectos como determinantes para a participação feminina no mercado financeiro (Tabela 1).

Como os modelos *probit* são caracterizados como de resposta binária não-linear, utiliza-se o Método da Máxima Verossimilhança (MV) como procedimento de estimação, com o intuito de identificar as estimativas mais prováveis dos parâmetros, dados os valores observados na amostra (CASELLA, BERGER, 2010). Segundo Stock e Watson (2004), esse método gera, principalmente para grandes amostras, estimativas eficientes e consistentes, permitindo a obtenção de estatísticas, como o intervalo de confiança, de maneira usual.

Geralmente, a determinação do máximo da função de verossimilhança é mais simples quando se utiliza a função logarítmica correspondente (FOGLIATO, RIBEIRO, 2009). Ela é expressa da seguinte forma:

$$\ln L = \sum_{i=1}^n \{(1 - Y_i) \ln[1 - \Phi(X_i \beta)] + Y_i \ln[\Phi(X_i \beta)]\} \quad (2)$$

Onde “ i ” se refere a cada observação na amostra, e “ n ” é o número total de observações; β representa o vetor de parâmetros a serem estimados; X_i representa as variáveis explicativas para

cada indivíduo; Y_i é o vetor de variáveis dependentes binárias (0 ou 1); Φ é a função de distribuição acumulada (f.d.a.) da normal padrão. O objetivo é encontrar os valores de β que maximizam a função de log-verossimilhança, ou seja, aqueles que tornam a amostra observada mais provável de ter sido gerada pelo modelo estatístico especificado. No problema de otimização, a condição de primeira ordem para resolução do problema requer que as k derivadas parciais de primeira ordem sejam nulas, ou seja,

$$\frac{\partial \ln L}{\partial \beta_j} = 0, \quad \forall j = 1, 2, \dots, k \quad (3)$$

Para garantir que de fato a função de log-verossimilhança está sendo maximizada, a condição de segunda ordem requer que, na vizinhança do ótimo, a matriz de segundas derivadas parciais (hessiana) de $\ln L$ seja definida negativa (SYDSAETER *et al.*, 2008)

Os coeficientes estimados para os parâmetros, β 's irão indicar a direção da relação das variáveis explicativas com a variável dependente. Nesse sentido, um coeficiente estimado $\hat{\beta}$ positivo denota que um aumento na variável X elevará as chances de $Y = 1$. Em contraste, se o coeficiente estimado for negativo, um aumento em X reduzirá as chances de $Y = 1$.

Ademais, são computados os efeitos marginais sobre a variável dependente. No modelo *probit*, a análise dos resultados pode ser restrita aos efeitos marginais. O efeito marginal da variável aleatória X_i sobre a probabilidade de investir ($Y = 1$) é obtido pela primeira derivada parcial da função de distribuição acumulada normal padrão (SILVA, MURILLO, COUTO, 2012). Os efeitos marginais de cada variável no modelo *probit* são dados por:

$$\frac{\partial P(Y = 1 | X)}{\partial X_i} = \Phi'(X \beta) \beta_i \quad (4)$$

Onde $\frac{\partial P(Y = 1 | X)}{\partial X_i}$ é a derivada parcial da probabilidade de Y ser igual a 1 em relação a X_i ; e $\Phi'(X \beta)$ é a função de densidade de probabilidade (f.d.p.). Os efeitos marginais representam a mudança na probabilidade de ocorrência do evento de interesse associada a uma mudança unitária em uma variável preditora específica, mantendo as outras variáveis constantes. Tal informação é útil para examinar como uma mudança em uma variável independente pode afetar, na média, a probabilidade de um resultado binário (0 ou 1) ocorrer. Desse modo, torna-se possível compreender a importância relativa de cada variável explicativa na determinação do resultado da variável dependente (WOOLDRIDGE, 2017).

3.2 Base de dados

Os dados utilizados neste estudo são provenientes da pesquisa intitulada “O Raio X do Investidor Brasileiro”, desenvolvido pela ANBIMA com o apoio do Datafolha, que tem como objetivo analisar o perfil dos investidores brasileiros, através de questionários, que buscam compreender melhor seus hábitos de investimentos e comportamentos financeiros. A pesquisa foi realizada de forma anual, sendo publicada no ano posterior a sua realização, abrangendo o período de 2017 a 2022. Contudo, a presente pesquisa examina, de forma exploratória, os dados entre 2018 e 2022⁹. Os modelos *probit* são estimados considerando apenas os anos de 2018 e 2022, por considerar que, ao se observar os períodos inicial e final, obtém-se uma análise da dinâmica dos determinantes da participação dos indivíduos no mercado financeiro. A despeito de outros estudos utilizarem a mesma fonte de dados para examinar as características dos investidores no país, a citar, Cardozo *et. al* (2019), Amaral (2020) e Zanotelli (2021), vale destacar que o exame da tomada de decisão financeira, com enfoque nas questões de gênero, com tal base, é uma importante contribuição para literatura nacional.

De acordo com a ANBIMA, no ano de 2018, as entrevistas foram realizadas com indivíduos economicamente ativos de todas as regiões do país que fazem parte das classes A, B e C¹⁰, com idade igual ou superior a 16 anos e que possuem algum tipo de renda (ativa ou de aposentadoria). Já no ano de 2022, a classe D/E foi incluída na pesquisa. Para os dados de 2018, a margem de erro máxima é de 2 pontos percentuais para mais ou para menos, com um nível de confiança de 95%, em relação ao total da amostra (ANBIMA, 2019). Para os dados de 2022, a margem de erro máxima é de 1 ponto percentual, para mais ou para menos, dentro do nível de confiança de 95% (ANBIMA, 2023).

⁹ Dado o formato dos dados utilizados e disponibilizados pela ANBIMA não foi possível examinar o ano de 2017, uma vez que a base mostrou incompatibilidade com as demais bases observadas. Para a análise descritiva, foram considerados os anos de 2018 a 2022. Contudo, optou-se por excluir o ano de 2020 devido a existência de um evidente problema de seletividade amostral nos dados de 2020, em termos de maior nível de escolaridade, o que pode levar a interpretações equivocadas dos resultados.

¹⁰ Na pesquisa da ANBIMA, essa classificação é feita de acordo com o Critério de Classificação Econômica Brasil (CCEB). A classificação das classes A, B, C, D e E é feita levando em consideração o tipo e o número de bens duráveis presentes no domicílio e a posse de algum tipo de serviço, como empregada doméstica. Para cada bem que o indivíduo possui, é atribuída uma pontuação, e a soma dessas pontuações define a classe à qual ele pertence. Posteriormente, com base nos resultados, se estabelece uma relação com o poder de compra do domicílio. Para mais informações, verificar ABEP (2022).

O formulário utilizado na pesquisa consiste em um conjunto de em média 41 perguntas, sendo algumas espontâneas e outras estimuladas, e é estruturado em seções e perguntas que abrangem diversos temas relacionados aos investimentos financeiros dos entrevistados. Algumas seções do formulário incluem:

1. Perfil socioeconômico: essa seção coleta informações básicas sobre a idade, sexo, raça, escolaridade, renda e ocupação do entrevistado;
2. Conhecimento financeiro: essa seção avalia o conhecimento do entrevistado sobre as categorias de investimentos disponíveis no mercado e termos financeiros básicos, como juros e inflação;
3. Produtos financeiros: nessa seção, os entrevistados são questionados sobre quais tipos de produtos financeiros já investiram ou têm interesse em investir;
4. Canais de informação: essa seção pergunta aos entrevistados de onde eles obtêm informações sobre investimentos e finanças pessoais, como internet, jornais, consultores financeiros, amigos e familiares, entre outros;
5. Comportamento de investimento: nessa seção, os entrevistados são questionados sobre seus hábitos de investimento, como frequência de investimentos, razões para investir ou não, e expectativas de retorno financeiro.

No ano de 2018, um total de 3.452 indivíduos foram submetidos a entrevistas; para o estudo de 2019, foram conduzidas 3.433 entrevistas; enquanto em 2021 a pesquisa abrangeu 5.878 indivíduos; e por fim, em 2022, foram realizadas 5.818 entrevistas. Com o objetivo de alcançar resultados mais precisos, a seleção amostral engloba apenas indivíduos com idade entre 16 e 59 anos. É importante destacar que também foram excluídas da amostra os indivíduos que se declaram indígenas¹¹. Além disso, são excluídos os indivíduos que não declararam renda familiar. Após a seleção amostral, o número de observações se reduziu a 2.775 para 2018; 2.704 para 2019; 4.104 para 2021 e 4.087 para 2022. Como também são estimados modelos considerando exclusivamente a amostra de mulheres da pesquisa, neles o número de observações foi de 1282 mulheres em 2018, e 2093 mulheres em 2022.

¹¹ A despeito da importância da variável que identifica a auto declaração de cor da pele dos indivíduos, tal variável apenas foi incorporada ao questionário da ANBIMA a partir de 2021. Dessa forma, não foi possível considerar a referida variável nos modelos, uma vez que tal procedimento tornaria inviável a análise comparativa dinâmica entre os períodos.

Tabela 2 – Descrição das Variáveis Explicativas Utilizadas no Modelo *Probit*

VARIÁVEL	DESCRIÇÃO	CÓDIGO
Sexo	Informa o sexo do indivíduo	Mulher = 0; Homem = 1
Idade	Informa a idade do indivíduo	Variável contínua de 16 a 59 anos de idade
Escolaridade	Informa o nível de escolaridade do indivíduo	Sem instrução = 1; Até o ensino médio incompleto ou completo = 2; Superior incompleto ou completo = 3; Pós-graduação = 4
Vive com cônjuge ou companheiro	Informa se o indivíduo é casado ou vive com companheiro	Não = 0; Sim = 1
Condição na força de trabalho	Informa se o indivíduo é economicamente ativo	Inativo = 1; Ocupado = 2; Desempregado = 3
Renda familiar	Informa a renda familiar mensal média do indivíduo em termos de salários mínimos (S.M.)	Até 1 S.M. = 0; Mais de 1 a 2 S.M. = 1; Mais de 2 a 3 S.M. = 2; Mais de 3 a 5 S.M. = 3; Mais de 5 a 10 S.M. = 4; Mais de 10 a 20 S.M. = 5; Mais de 20 S.M. = 6
Número de filhos	Informa o número de filhos que o indivíduo possui	Não tem filhos = 0; 1 filho (a) = 1; 2 filhos (as) = 2; 3 filhos (as) ou mais = 3
Automóvel	Informa se o indivíduo possui carro e/ou moto	Não = 0; Sim = 1
Região metropolitana	Informa se o indivíduo reside na região metropolitana	Não = 0; Sim = 1
Região de residência	Informa a região que o indivíduo reside	Sudeste = 1; Sul = 2; Nordeste = 3; Centro-Oeste = 4; Norte = 5

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados da ANBIMA.

Na base de dados, é possível identificar indivíduos que investem em negócios próprios, estudos, compra de imóveis ou algum produto financeiro no ano em que foi realizada a entrevista. Para identificar o perfil do investidor brasileiro, a ANBIMA considera somente aqueles que investem em produtos financeiros. Nesse sentido, a variável dependente de investimento, no presente estudo, também se concentra na aplicação de dinheiro em ativos financeiros, sendo considerados investidores aqueles que investem especificamente em caderneta de poupança, títulos públicos, títulos privados, fundos de investimento, ações, criptomoedas, previdência privada, letras de crédito, moeda estrangeira e certificados de depósitos bancários. Portanto, conforme já destacado, a variável dependente assume o valor 1 quando o indivíduo afirma investir em algum dos referidos produtos financeiros, e 0 para o caso contrário. As variáveis explicativas dos modelos foram agrupadas em categorias que abrangem características individuais, socioeconômicas e financeiras. A Tabela 2, acima, apresenta os nomes das variáveis explicativas utilizadas, juntamente com suas descrições e codificação.

4 RESULTADOS

A presente seção expõe os resultados observados. A primeira subseção mostra as estatísticas descritivas, e a segunda subseção apresenta os resultados observados para o modelo *probit*. Tais procedimentos metodológicos objetivam verificar quais fatores são mais relevantes para a participação feminina no mercado financeiro. Destaca-se que o período da análise compreende os anos entre 2018 e 2022.

4.1 Análise Descritiva dos Dados

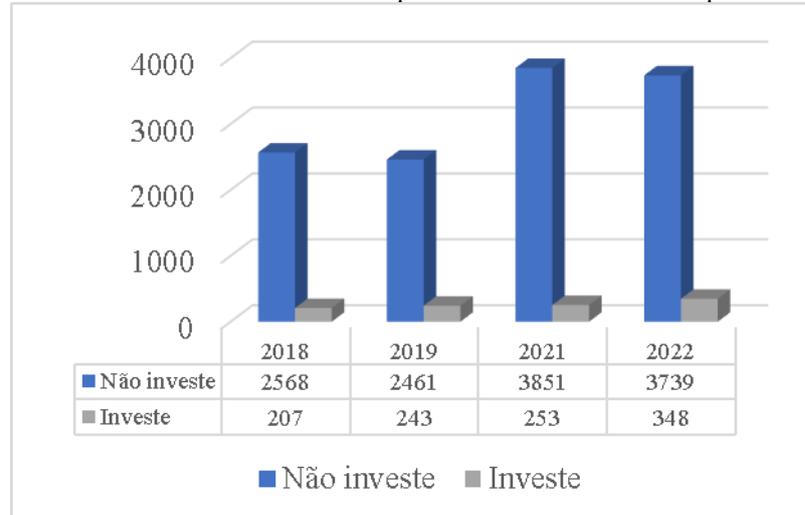
A seguir, na Tabela 3, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis, tais como média, desvio padrão, mínimo e máximo das variáveis utilizadas no estudo. A análise exploratória dos dados revela que a maioria dos entrevistados não investe em produtos financeiros, evidenciado pela média próxima a zero nessa variável. Observa-se uma leve predominância do sexo masculino e a idade dos entrevistados varia em relação ao valor médio, com uma média de aproximadamente 36 anos. Há uma certa variabilidade em relação ao estado civil, com cerca de metade dos indivíduos vivendo com um parceiro conjugal. A renda familiar média está situada entre um e três salários mínimos. O número médio de filhos na amostra é próximo de um. Aproximadamente metade dos entrevistados reside em região metropolitana.

Tabela 3 – Estatísticas Descritivas

VARIÁVEL	MÉDIA	DESVIO PADRÃO	MÍNIMO	MÁXIMO
Investe em ativos financeiros	0,0928	0,2901	0	1
Sexo	0,5154	0,4997	0	1
Idade	36,2674	11,9366	16	59
Escolaridade	2,3385	0,6467	1	4
Vive com cônjuge ou companheiro	0,4575	0,4982	0	1
Condição na força de trabalho	1,9924	0,4424	1	3
Renda familiar	2,3033	1,5226	0	6
Número de filhos	1,1752	1,1203	0	3
Automóvel	0,6074	0,4883	0	1
Região metropolitana	0,5078	0,4999	0	1
Região de residência	2,2348	1,3397	1	5

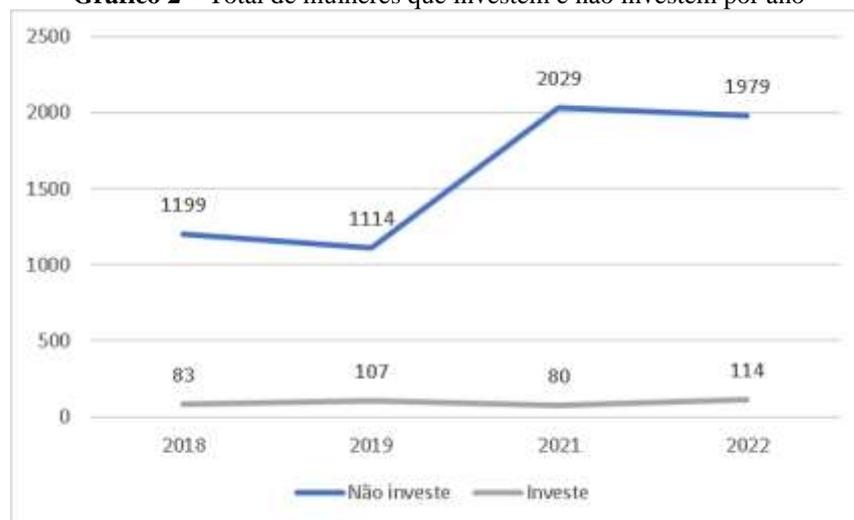
Fonte: Elaboração própria, a partir de dados da ANBIMA (2018-2022).

O Gráfico 1 expõe o comportamento de investimento da amostra selecionada ao longo dos últimos anos. Constata-se que houve um sensível aumento no número de indivíduos que investem em relação aos que não investem, especialmente a partir do ano de 2021. Em 2018, apenas 8,06% dos participantes da pesquisa realizavam investimentos em produtos financeiros; em 2019, 9,87%; em 2021, esse percentual reduziu para 6,56%; e por último, em 2022, é de 9,30%, evidenciando que o número de pessoas que não investem permaneceu alto em todos os anos. As principais justificativas apontadas pelos respondentes do questionário da ANBIMA para não investirem em produtos financeiros são as condições financeiras desfavoráveis, tais como falta de dinheiro, desemprego, salários baixos e gastos inesperados; a falta de interesse pelo mercado financeiro e a insegurança para investir.

Gráfico 1 – Total de indivíduos que investem e não investem por ano

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados da ANBIMA.

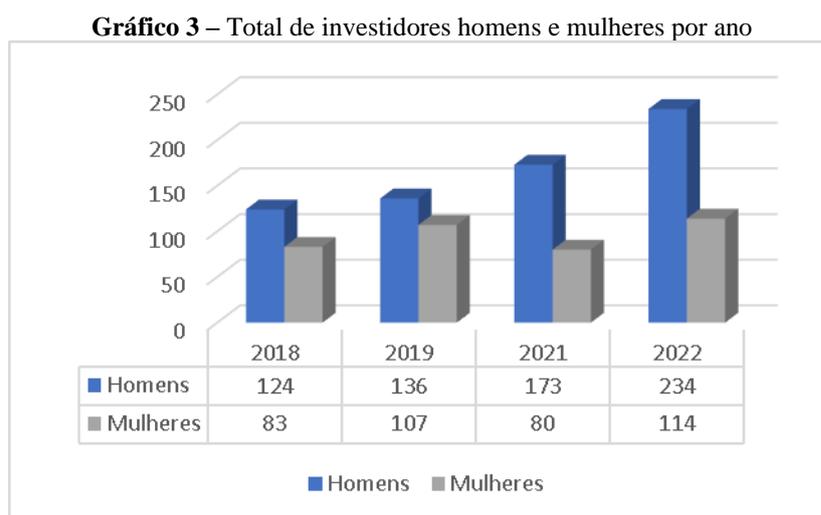
O Gráfico 2 ilustra a tendência anual de participação feminina no mercado financeiro brasileiro, considerando apenas a amostra de mulheres. Pode-se observar que o menor percentual de mulheres que investem ocorre nos anos de 2021 e 2022, correspondendo a 3,94% e 5,75% do total de mulheres respondentes da pesquisa, respectivamente. Por outro lado, o maior percentual de mulheres investidoras é registrado em 2019, quando estas representavam 9,60% da amostra de mulheres. Entre 2018 e 2019, bem como entre 2021 e 2022, houve um aumento no número de investidoras. Contudo, observa-se uma redução entre 2019 e 2021.

Gráfico 2 – Total de mulheres que investem e não investem por ano

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados da ANBIMA.

O Gráfico 3 apresenta uma comparação entre o total de investidores do sexo masculino e

feminino. Pode-se observar que, proporcionalmente, as mulheres investem menos do que os homens, uma vez que em todos os anos analisados, os homens foram maioria entre aqueles que participam do mercado financeiro. A maior diferença é observada nos anos de 2021 e 2022, onde o público feminino representa apenas 32% e 33%, respectivamente, do total de indivíduos que fazem aplicações financeiras.



Fonte: Elaboração própria, a partir de dados da ANBIMA.

É importante destacar que os resultados obtidos mostram que, apesar de ter ocorrido um aumento no número de investidores nos últimos anos, a maioria das pessoas ainda não investe em produtos financeiros. Além disso, em todos os anos analisados, observou-se que ainda há uma grande discrepância entre homens e mulheres que participam do mercado financeiro, enfatizando, de tal modo, a relevância para a análise de quais fatores determinam a decisão de investimento das mulheres.

Focando na amostra que de fato é utilizada nos modelos empíricos, a Tabela 4 contém os valores médios das características socioeconômicas examinadas, para homens e mulheres. Vale ressaltar que foram realizados testes *t-student* para diferenças de médias entre os grupos. As médias das variáveis categóricas – tais como escolaridade, vive com cônjuge ou companheiro, condição na força de trabalho, renda familiar, região metropolitana e região de residência – devem ser interpretadas como proporções.

Tabela 4 – Teste de diferença de médias e proporções para homens e mulheres

	2018			2022		
	Mulher	Homem	Diferença	Mulher	Homem	Diferença
Investe						
Não	0,9353	0,9170	0,0183*	0,9455	0,8826	0,0629***
Sim	0,0647	0,0831	-0,0183*	0,0545	0,1174	-0,062***
Idade	36,5710	36,0221	0,5489	35,9298	35,1896	0,7402*
Escolaridade						
Até o ensino médio incompleto ou completo	0,0234	0,0341	-0,0108*	0,0415	0,0426	-0,0010
Superior incompleto ou completo	0,6380	0,6999	-0,0618***	0,7161	0,7051	0,0110
Pós-graduação	0,2722	0,2250	0,0471***	0,1958	0,2121	-0,0162
Vive com cônjuge ou companheiro						
Não	0,5413	0,4969	0,0443**	0,6168	0,5762	0,0405***
Sim	0,4586	0,5030	-0,0443**	0,3831	0,4237	-0,0405***
Condição na força de trabalho						
Inativo	0,0312	0,0341	-0,0029	0,2173	0,1033	0,1140***
Ocupado	0,8338	0,8874	-0,0536***	0,7071	0,8289	-0,1218***
Desempregado	0,1349	0,0783	0,0565***	0,0754	0,0677	0,0077
Renda familiar						
Até 1 S.M.	0,0897	0,0522	0,0374***	0,2236	0,1073	0,1162***
Mais de 1 a 2 S.M.	0,2363	0,1835	0,0528***	0,2661	0,1905	0,0755***
Mais de 2 a 3 S.M.	0,2324	0,2237	0,0087	0,1939	0,2166	-0,0226*
Mais de 3 a 5 S.M.	0,2410	0,2538	-0,0128	0,1954	0,2452	-0,0498***
Mais de 5 a 10 S.M.	0,1490	0,1982	-0,0492***	0,0893	0,1534	-0,0641***
Mais de 10 a 20 S.M.	0,0358	0,0602	-0,0243***	0,0243	0,0597	-0,0353***
Mais de 20 S.M.	0,0156	0,0281	-0,0125**	0,0071	0,027	-0,0199***
Número de filhos						
Não tem filhos	0,3244	0,4132	-0,0887***	0,3244	0,4724	-0,1480***
1 filho (a)	0,2340	0,2230	0,0109	0,2264	0,191	0,0353***
2 filhos (as)	0,2597	0,2123	0,0474***	0,2345	0,2001	0,0344***
3 filhos (as) ou mais						
Automóvel						
Não	0,3744	0,3027	0,0716***	0,5150	0,3991	0,1158***
Sim	0,6255	0,6972	-0,0716***	0,4849	0,6008	-0,1158***
Região metropolitana						
Não	0,5140	0,5385	-0,0244	0,4897	0,4874	0,0022
Sim	0,4859	0,4614	0,0244	0,5102	0,5125	-0,0022
Região de residência						
Sudeste	0,4805	0,4413	0,0391**	0,4457	0,4378	0,0079
Sul	0,1583	0,1640	-0,0057	0,1419	0,1459	-0,0040
Nordeste	0,1591	0,1768	-0,0176	0,2513	0,2452	0,0060

Centro-Oeste	0,1232	0,1212	0,0020	0,0836	0,0827	0,0008
Norte	0,0787	0,0964	-0,0176	0,0774	0,0882	-0,0108
Nº de observações	1.282	1.493		2.093	1.994	

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados da ANBIMA (2018, 2022). Notas: * Estatisticamente significativa a 10%. ** Estatisticamente significativa a 5%. *** Estatisticamente significativa a 1%.

4.2 Resultados dos Modelos

Com o objetivo de investigar os fatores que impactam a escolha das mulheres em investir, foram empregados modelos de regressão *probit*. Um modelo foi aplicado a uma amostra total, abrangendo tanto indivíduos do sexo masculino quanto feminino, enquanto outro modelo foi especificamente aplicado a uma amostra de mulheres. Portanto, a Tabela 5 apresenta os resultados dos coeficientes estimados e efeitos marginais para os dois modelos *probit*, em 2018 e 2022.

A principal hipótese da pesquisa é que a participação das mulheres no mercado financeiro se distingue da observada para os homens. Considerando o modelo estimado para amostra total, os resultados indicam que os homens são significativamente mais propensos a investir no mercado financeiro, em relação às mulheres. Estima-se que os indivíduos do sexo masculino tenham cerca de 1,52 p.p. (pontos percentuais), em 2018, e 3,18 p.p em 2022, maiores chances de investir em relação às mulheres. O resultado reforça os achados internacionais de Van Rooij, Lusardi e Alessie (2011) que, para analisar as diferenças de gênero no mercado de ações, utilizam dados da população holandesa, e Almenberg e Dreber (2015), que exploram dados da população sueca, ambos os estudos sugerem que a participação no mercado financeiro é menor entre as mulheres do que entre os homens.

As variáveis referentes às características individuais apresentaram relações esperadas, de acordo com a literatura empírica. Nota-se que, em relação à escolaridade e renda familiar, a variável é estatisticamente significativa nos dois anos. Em 2018, indivíduos com pós-graduação possuíam em torno de 10,6 p.p. de maior probabilidade de investir comparativamente aqueles sem alfabetização formal, em 2022 essa probabilidade aumenta para 17,1 p.p. Acerca da renda familiar mensal, observa-se que quanto maior a renda familiar, maior a propensão dos indivíduos de investirem. Estes resultados endossam a implicação de que a participação no mercado financeiro se eleva com maiores níveis de escolaridade e riqueza familiar (VAN ROOIJ, LUSARDI, ALESSIE, 2011).

A condição na força de trabalho também parece ser relevante para a decisão de investimento.

Nota-se que, em 2018, estar desempregado reduzia as chances de investir em 0,70 p.p, todavia, em 2022, estar empregado resultava em 0,26 p.p. maior probabilidade de participar do mercado financeiro, tais resultados corroboram com os achados de Cardozo *et. al* (2019) acerca do perfil dos investidores brasileiros, que apontam uma predominância, no mercado financeiro do país, de investidores empregados.

Os resultados estimados indicam que os indivíduos que residem nas regiões Norte e Nordeste têm, em média, menor propensão de realizar aplicações financeiras, comparativamente aos residentes do Sudeste. Vale destacar que a referida realidade é observada, tanto em 2018, como em 2022. Segundo Cardozo *et. al* (2019), a maioria dos investidores no Brasil encontra-se nas regiões Sudeste e Sul, uma vez que há uma maior concentração de renda nessas regiões, dado o elevado índice de desenvolvimento econômico, o que potencialmente atrai investidores para essas áreas.

A variável *filhos* apresenta significância em ambos os períodos no modelo referente à amostra total. Em 2018, a propensão dos indivíduos de participar do mercado financeiro reduz em 0,22 p.p. quando eles têm três filhos ou mais, um comportamento similar observa-se em 2022, onde essa probabilidade é reduzida em 0,35 p.p. Tal resultado confirma as implicações de Zanotelli (2021), de que a quantidade de filhos tem relação com o ingresso no mercado financeiro, os achados da autora apontam que ter mais de três filhos diminui a probabilidade analisada.

Os resultados sugerem que, entre os anos examinados, alguns aspectos perdem a significância estatística enquanto outros tornam-se significativos. Nesse contexto, considerando o período da pesquisa, é possível que a crise da covid-19 tenha influenciado essas mudanças, uma vez que as consequências econômicas decorrentes da pandemia afetaram a renda e a empregabilidade dos indivíduos, podendo ter impactado a decisão de investimento. No entanto, é necessário realizar estudos mais aprofundados para compreender melhor tal relação.

Tabela 5 - Modelo *Probit* para os determinantes da participação no mercado financeiro - Brasil, 2018 e 2022

	Amostra total				Amostra mulheres			
	2018		2022		2018		2022	
	Coef.	Ef. Marginal	Coef.	Ef. Marginal	Coef.	Ef. Marginal	Coef.	Ef. Marginal
Masculino	0,1395*	0,0152*	0,3258***	0,0318***				
	(0,0767)	(0,0083)	(0,0669)	(0,0065)				
Idade	0,0001	0,0000	-0,0063*	-0,0006*	0,0058	-0,0036***	0,0052	0,0003
	(0,0044)	(0,0005)	(0,0034)	(0,0003)	(0,0062)	(0,0013)	(0,0052)	(0,0003)
Escolaridade (Sem instrução)								
Ensino médio incompleto ou completo	-0,1243	-0,0114	-0,0768	-0,0057	-0,2843	-0,0798	-0,106	-0,0052
	(0,2417)	(0,0243)	(0,2576)	(0,0203)	(0,3535)	(0,0848)	(0,4084)	(0,0222)
Superior incompleto ou completo	0,3975	0,0554**	0,6157**	0,0823***	0,3807	0,0218	0,5729	0,0543**
	(0,2469)	(0,0272)	(0,2594)	(0,0226)	(0,3502)	(0,0882)	(0,4161)	(0,0259)
Pós-graduação	0,6419**	0,1066***	0,9830***	0,1711***	0,5973	0,0197	0,8849**	0,1102***
	(0,2674)	(0,0384)	(0,2744)	(0,0360)	(0,3715)	(0,0971)	(0,4277)	(0,0392)
Vive com cônjuge/companheiro	-0,0444	-0,0049	-0,0594	-0,0057	0,0491	0,0356	-0,0424	-0,0027
	(0,0863)	(0,0095)	(0,0742)	(0,0070)	(0,1280)	(0,0262)	(0,1128)	(0,0070)
Condição na força de trabalho (inativo)								
Ocupado	-0,4171**	-0,0626*	0,3163***	0,0264***	-0,2319	-0,0546	0,3042**	0,0168**
	(0,1788)	(0,0343)	(0,1096)	(0,0077)	(0,3015)	(0,0835)	(0,1503)	(0,0073)
Desempregado	-0,4914**	-0,0702*	0,0582	0,0038	-0,0498	-0,1491*	0,1708	0,0082
	(0,2292)	(0,0372)	(0,1863)	(0,0124)	(0,3562)	(0,0889)	(0,2718)	(0,0144)
Renda familiar (Até 1 S.M.)								
Mais de 1 S.M. a 2 S.M.	-0,0754	-0,0061	0,3269*	0,0170**	-0,4246	-0,0175	0,3973*	0,0167*
	(0,2077)	(0,0175)	(0,1718)	(0,0080)	(0,2737)	(0,0430)	(0,2337)	(0,0088)
Mais de 2 S.M. a 3 S.M.	0,0878	0,0082	0,6119***	0,0430***	0,0696	0,0551	0,6508***	0,0367***
	(0,2030)	(0,0183)	(0,1671)	(0,0098)	(0,2574)	(0,0457)	(0,2363)	(0,0122)
Mais de 3 S.M. a 5 S.M.	0,1082	0,0103	0,6863***	0,0521***	0,0028	0,1001**	0,5333**	0,0263**
	(0,1983)	(0,0179)	(0,1649)	(0,0101)	(0,2480)	(0,0473)	(0,2353)	(0,0104)
Mais de 5 S.M. a 10 S.M.	0,3683*	0,0438**	0,7583***	0,0619***	0,2405	0,1557***	0,5070*	0,0242*
	(0,2005)	(0,0205)	(0,1732)	(0,0132)	(0,2578)	(0,0566)	(0,2618)	(0,0131)

Mais de 10 S.M. a 20 S.M	0,6231*** (0,2294)	0,0904*** (0,0335)	0,9583*** (0,1942)	0,0948*** (0,0234)	0,1102 (0,3409)	0,1113 (0,0802)	0,8316*** (0,3063)	0,0571* (0,0299)
Mais de 20 S.M	0,5903** (0,2649)	0,0835** (0,0426)	1,2682*** (0,2249)	0,1641*** (0,0436)	0,2626 (0,4159)	0,4330*** (0,1182)	1,2577*** (0,3969)	0,1319* (0,0750)
Número de filhos (sem filhos)								
1 filho(a)	0,0657 (0,1084)	0,008 (0,0133)	-0,2163** (0,0895)	-0,0223** (0,0090)	-0,0141 (0,1623)	-0,0017 (0,0339)	-0,3573** (0,1387)	-0,0268** (0,0106)
2 filhos(as)	-0,0411 (0,1279)	-0,0046 (0,0143)	-0,152 (0,0990)	-0,0165 (0,0105)	0,0374 (0,1829)	0,0032 (0,0374)	-0,3468** (0,1548)	-0,0262** (0,0114)
3 filhos(as) ou mais	-0,2334 (0,1489)	-0,0224* (0,0135)	-0,3934*** (0,1308)	-0,0353*** (0,0104)	-0,2528 (0,2186)	-0,029 (0,0411)	-0,4669** (0,1881)	-0,0319*** (0,0119)
Possuí automóvel	0,0402 (0,0892)	0,0044 (0,0096)	0,0021 (0,0724)	0,0002 (0,0070)	-0,113 (0,1339)	0,0532** (0,0266)	0,1007 (0,1176)	0,0064 (0,0075)
Reside em região metropolitana	0,1844** (0,0762)	0,0205** (0,0085)	0,1166* (0,0658)	0,0112* (0,0062)	0,2981** (0,1199)	-0,0243 (0,0240)	-0,0132 (0,1034)	-0,0008 (0,0065)
Região de residência (Sudeste)								
Sul	0,095 (0,1041)	0,0129 (0,0146)	-0,0467 (0,0889)	-0,0052 (0,0098)	0,2086 (0,1629)	0,0404 (0,0347)	0,0293 (0,1357)	0,0024 (0,0113)
Nordeste	-0,2125* (0,1153)	-0,0227** (0,0113)	-0,2305*** (0,0890)	-0,0223*** (0,0082)	-0,2415 (0,1788)	0,0762** (0,0368)	-0,4034** (0,1599)	-0,0224*** (0,0083)
Centro-Oeste	-0,1568 (0,1176)	-0,0175 (0,0123)	-0,0226 (0,1086)	-0,0026 (0,0123)	-0,152 (0,1857)	0,0217 (0,0373)	-0,1134 (0,1832)	-0,0082 (0,0124)
Norte	-0,5463*** (0,1809)	-0,0450*** (0,0106)	-0,6078*** (0,1580)	-0,0435*** (0,0080)	-0,2216 (0,2438)	0,0174 (0,0429)	-0,249 (0,2164)	-0,0159 (0,0117)
Nº de observações	2775		4087		1282		2093	

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados da ANBIMA (2018, 2022). Notas: Desvios-padrão robustos à heterocedasticidade entre parênteses. *Estatisticamente significativa a 10%. ** Estatisticamente significativa a 5%. *** Estatisticamente significativa a 1%.

Diante da relevância de se aprofundar na compreensão dos fatores que mais se relacionam com a decisão de investimento das mulheres, estima-se os modelos considerando exclusivamente a amostra de mulheres em 2018 e 2022. Ao analisar o comportamento dos modelos somente para as mulheres, nota-se que a idade é estatisticamente significativa, em 2018. Logo, estima-se que um ano a mais de idade reduz a probabilidade de a mulher investir em cerca de 0,36 p.p. A menor propensão a investir ao longo dos anos pode ser justificada pela pesquisa de Agarwal *et al.* (2009) que, ao examinar padrões de ciclos de vida, os autores sugerem que mulheres em faixas etárias mais avançadas tendem a apresentar menor envolvimento na tomada de decisões financeiras.

Em relação ao grau de instrução formal, também se observa significância, sugerindo que, quanto maior o nível de escolaridade, maior a probabilidade de se realizar investimentos. No ano de 2022 estima-se que, mulheres com ensino superior e pós-graduação, apresentavam, respectivamente, cerca de 5,43 p.p. e 11,02 p.p. a mais de chances de investir, comparativamente àquelas sem instrução formal. A presente conclusão encontra respaldo em estudos previamente realizados sobre a participação e o perfil feminino no mercado financeiro, tais como os de Fajardo e Blanco (2010), Santos, Vieira e Silva (2020) e Diadelmo (2022), onde apontam que o grau de instrução é um fator determinante na tomada de decisão sobre investimentos, uma vez que as mulheres com maior nível de escolaridade apresentam maior propensão a investir.

No que diz respeito à situação ocupacional, examinando apenas os resultados estatisticamente significativos, nota-se que, em 2018, a probabilidade de investir no mercado financeiro diminui em 14,91 p.p. quando a mulher está desempregada, comparativamente as mulheres que se declaram fora da força de trabalho (inativas). Em contrapartida, em 2022, estima-se que a probabilidade de investir é superior em 1,68 p.p. para as mulheres empregadas, comparativamente as mulheres que se declaram inativas. As conclusões validam os argumentos teóricos de Sierminska, Piazzalunga e Grabka (2018) e Diadelmo (2022), que sugerem uma correlação positiva entre a inserção das mulheres no mercado de trabalho com a sua capacidade de acumular riqueza, e conseqüentemente, de participar do mercado financeiro.

A renda mensal familiar parece ser um aspecto estatisticamente significativo em 2018 e 2022. Desse modo, mulheres com renda familiar mais alta apresentam maior probabilidade de investir no mercado financeiro. Ao analisar os efeitos marginais, observa-se que, em 2018, por exemplo, o fato de uma mulher estar numa família com renda familiar acima de 20 S.M. (vinte salários mínimos), aumenta em torno de 43,30 p.p. (pontos percentuais) a probabilidade das

mulheres de realizar investimentos, comparativamente aquelas em famílias com até um salário mínimo. Em 2022, essa propensão é cerca de 13,19 p.p. mais elevada para as mulheres em famílias com mais de vinte salários mínimos. Para Lusardi, Mitchell e Curto (2009), a menor participação das mulheres no mercado financeiro pode ser atribuída, em parte, à sua menor alfabetização financeira; sendo que a aquisição de conhecimentos sobre finanças está positivamente relacionada com o grau de riqueza familiar.

Outra característica familiar que se mostrou importante para decisão de investimento das mulheres, em 2022, foi o número de filhos. As estimativas apontam que mulheres com mais filhos são menos propensas a realizar investimentos financeiros. Em média, ter um filho reduz a probabilidade de investir em cerca de 2,68 p.p., ter dois filhos reduz em 2,62 p.p. e ter três ou mais filhos reduz em 3,19 p.p. tal probabilidade, comparativamente às mulheres que não possuem filhos. Estes resultados sugerem que maiores responsabilidades familiares, tais como cuidados com a casa e com os filhos, constituem um dos obstáculos que as mulheres enfrentam para investir (BERNASEK, BAJTELSMIT, 1996; KE, 2020).

Com relação à propriedade de automóvel, nota-se que apenas no ano de 2018, e no modelo específico para o público feminino, a variável é estatisticamente significativa. Indicando que mulheres que possuem um automóvel (carro e/ou moto) têm cerca de 5,32 p.p. de maior probabilidade de realizar aplicações financeiras, em comparação com aquelas que não possuem o referido tipo de patrimônio. O resultado corrobora com as implicações do estudo de Bernasek e Bajtelsmit (2002) acerca do envolvimento feminino nas decisões financeiras familiares, onde verifica-se que mulheres com patrimônio próprio, tendem a ter maior participação na tomada de decisões de investimento.

As características regionais também parecem afetar as decisões de investimento das mulheres. Nota-se que as mulheres residentes da região Nordeste apresentam menores probabilidades de participar do mercado financeiro, comparativamente às mulheres residentes do Sudeste, em torno de 2,24 p.p. a menos em probabilidade. Conforme Fajardo e Blanco (2020), o mercado financeiro brasileiro apresenta uma forte concentração nas principais capitais do país, que se encontram sobretudo nas regiões Sudeste e Sul.

Os resultados evidenciam que o comportamento de investimento das mulheres é determinado por uma série de fatores de natureza individual, familiar e socioeconômica. Tais evidências ressaltam a complexidade da participação feminina no mercado financeiro, indicando que a idade, o grau de instrução, a situação ocupacional, a renda familiar, as responsabilidades familiares, a posse de automóvel e as características regionais desempenham papéis significativos nas decisões de investimento. Compreender esses fatores é essencial para

promover uma maior inclusão e participação das mulheres no mercado financeiro.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com a finalidade de analisar os determinantes da presença feminina no mercado financeiro brasileiro, foram identificadas as possíveis variáveis individuais e socioeconômicas que impactam a tomada de decisão das mulheres em relação aos investimentos. Para atingir o objetivo proposto, o procedimento utilizado compreende a estimação de modelos *probit*, que examinam as probabilidades de participar ou não do mercado financeiro. Assim, são utilizados os dados da pesquisa "Raio X do Investidor Brasileiro" (ANBIMA) entre 2018 e 2022. Essa abordagem permite identificar como os fatores individuais – tais como sexo, idade, nível de escolaridade, presença de cônjuge ou companheiro, e situação ocupacional – e aspectos socioeconômicos e regionais – tais como renda familiar, número de filhos, propriedade de automóvel, região metropolitana e região geográfica –, influenciam a probabilidade das mulheres de investir.

Os resultados deste estudo são relevantes, e indicam que há fortes evidências de que os homens tendem a participar mais do mercado financeiro no Brasil. Ademais, os resultados sugerem que mulheres empregadas, sem filhos, com maiores níveis de escolaridade e renda mensal familiar, são mais propensas a investir. Contudo, as obrigações familiares, como o cuidado com os filhos, parecem configurar um dos entraves ao investimento por parte das mulheres. Adicionalmente, os achados indicam que mulheres que residem na região Nordeste apresentam uma menor probabilidade de investir, em comparação com aquelas que habitam nas regiões em que se concentra o mercado financeiro nacional.

Embora a presente pesquisa tenha apresentado relevantes resultados acerca da participação feminina no mercado financeiro brasileiro, é importante destacar algumas limitações. Primeiramente, a limitação dos dados empregados e o viés amostral podem afetar a representatividade da amostra e a generalização dos resultados para a população feminina brasileira. Ademais, é válido destacar a omissão de variáveis importantes, tais como raça, acesso à tecnologia, conhecimento financeiro e outros fatores psicológicos que podem influenciar a decisão de investimento das mulheres. Portanto, é recomendável que estudos futuros expandam a análise para incluir outros fatores e amostras mais representativas e detalhadas sobre as características das mulheres.

As alterações ocorridas na conjuntura do país, ao longo dos últimos anos, referentes aos direitos conquistados pelo público feminino no âmbito socioeconômico, tornam fundamental

identificar e compreender os determinantes, que atualmente, após essas mudanças, impactam na capacidade das mulheres de participar do mercado financeiro. Nesse sentido, é pertinente salientar a ausência de investigações aprofundadas acerca deste tema em território nacional, tornando o presente trabalho uma importante contribuição para impulsionar a pesquisa nesse campo. Levando em consideração os resultados que apontam a relação direta entre a probabilidade de investir e fatores como renda, escolaridade e trabalho, torna-se primordial a elaboração de projetos e políticas públicas – com ênfase na região Nordeste do país – que possam integrar as mulheres, historicamente alheias, nesse importante setor da economia. Entre as possíveis iniciativas, destacam-se programas de educação financeira direcionados especificamente para mulheres, projetos que visem a capacitação profissional feminina com o intuito de promover o acesso ao mercado de trabalho, e a criação de creches, que podem auxiliar na conciliação das responsabilidades familiares e profissionais.

REFERÊNCIAS

AGARWAL, S.; DRISCOLL, J. C.; GABAIX, X.; LAIBSON, D. The age of reason: financial decisions over the lifecycle with implications for regulation. **Brookings papers on economic activity**, v. 2, p. 51-117, 2009.

ALMENBERG, J.; DREBER, A. Gender, stock market participation and financial literacy. **Economics Letters**, v.137, p. 140-142, 2015.

ALVARENGA, G. H. O.; JUNIOR, I. I. B. **Investimentos e Mercado de Capitais: uma análise acerca das diretrizes curriculares do MEC para os cursos de administração**. 2020. Unifan, Goiás, 2020.

AMARAL, R. P. **Finanças Comportamentais e o Perfil do Investidor Brasileiro**. 2020. Monografia (Graduação em Administração) - Universidade Federal de São Paulo, Osasco, 2020.

ANBIMA: **Relatório Raio x do Investidor 2018**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/es_es/especial/raio-x-do-investidor-2018.htm>. Acesso em: 23 abr. 2023.

ANBIMA: **Relatório Raio x do Investidor 2019**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2019.htm>. Acesso em: 23 abr. 2023.

ANBIMA: **Relatório Raio x do Investidor 2020**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2020.htm>. Acesso em: 23 abr. 2023.

ANBIMA: **Relatório Raio x do Investidor 2021**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2021.htm>. Acesso em: 2 abr. 2023.

ANBIMA: **Relatório Raio x do Investidor 2022**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2022.htm>. Acesso em: 23 abr. 2023.

ANBIMA: **Relatório Raio x do Investidor 2023**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2023.htm>. Acesso em: 23 abr. 2023.

ANBIMA: **Relatório Finfluence – Quem fala de investimentos nas redes sociais**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/influenciadores-de-investimentos-3.htm>. Acesso em: 23 abr. 2023.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE EMPRESAS DE PESQUISA - ABEP. **Critério de Classificação Econômica Brasil**. São Paulo: 2022. Disponível em: <<https://www.abep.org/criterio-brasil>>. Acesso em 29 abr. 2023.

B3: **Perfil Pessoas Físicas**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/> Acesso em: 09 jan. 2023.

BERNASEK, A.; BAJTELSMIT, V. L. Predictors of Women’s Involvement in Household Financial Decision-making. **The Journal of the Association for Financial Counseling and Planning and Education**, v. 13, n. 1, p. 39–48, 2002.

BERNASEK, A.; BAJTELSMIT, V. L. Why Do Women Invest Differently Than Men? **Financial Counseling and Planning**, v. 7, p. 1–10, 1996.

BRASIL. **Constituição (1988)**. Brasília, Senado Federal, 1988.

CASELLA, G.; BERGER, R. L. **Inferência estatística**. Tradução da 2ª edição Norte Americana: Solange Aparecida Visconde. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

CHIKAMI, A. C.; SOUZA, R. M. de. **Estrutura e Funcionamento do novo Mercado de Capitais Brasileiro: Análise de Risco e Retorno Sobre Investimentos**. UNIFUNEC Científica Multidisciplinar, Santa Fé do Sul, São Paulo, v. 1, n. 1, 2011. Disponível em: <<https://seer.unifunec.edu.br/index.php/rfc/article/view/15>>. Acesso em: 24 abr. 2023.

COSTA. H. T. **Tipos de Investimento: os investimentos mais realizados**. FEPESMIG, Minas Gerais. 2015. Disponível em: <<http://repositorio.unis.edu.br/handle/prefix/541>>. Acesso em: 24 abr. 2023.

CHRISTIANSEN, C.; JOENSEN, J. S.; RANGVID, J. Fiction or Fact: Systematic Gender Differences in Financial Investments? **EFA 2007 Ljubljana Meetings Paper**, p. 33–45, 2009.

DE SÁ, R. B. P. C. **Mulheres são mais avessas ao risco em investimentos? Uma análise da relevância do gênero na tomada de riscos financeiros no Brasil.** 2020. Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2020.

DIADELMO, J. F. **Mulheres Investidoras: participação das mulheres no mercado financeiro.** 2022. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) - Universidade Federal de Ouro Preto, Mariana, 2022.

DONOHUE, M.A. **Financial Literacy and Women: Overcoming the Barriers.** 2011. Dissertation (Doctor of Education) - University of Massachusetts, Amherst, 2011.

DWYER, P. D.; GILKESONB, J. H.; LISTC, J.A. (2002). Gender differences in revealed risk taking: Evidence from mutual fund investors. **Economics Letters**, v. 76, p. 151–158, 2002.

FAJARDO, J.; BLANCO, S. Interação social e o comportamento da investidora brasileira. **Revista Brasileira de Economia**, v. 64, n. 3, p. 245–260, 2010.

FERREIRA, R. C. O. Eufrásia Teixeira Leite: A Primeira Mulher Investidora do Brasil. **Boletim de Conjuntura (BOCA)**, v. 8, n. 24, 2021.

FOGLIATO, F.; RIBEIRO, J. L. D. **Confiabilidade e manutenção industrial.** São Paulo: Elsevier, 2009.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro, Produtos e Serviços.** São Paulo: Atlas, 1992.

FREITAS, L. dos R. **Comparação das Funções de Ligação Logit e Probit em Regressão Binária Considerando Diferentes Tamanhos Amostrais.** 2013. Dissertação (Programa de Pós-Graduação em Estatística Aplicada e Biometria) - Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, 2013.

FUSILIER, M.; MUELLER, L. C. Client Age, gender, education and perceptions of investment broker practices. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, v. 8, n. 2, p. 93–108, 2004.

GAIO, L. E. **Introdução ao mercado financeiro.** São Paulo: Atlas, 2015.

GOVERNO DO BRASIL. **História do Mercado de Capitais.** Disponível em: <<https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>>. Acesso em: 24 abr. 2023.

HIRA, T.; LOIBL, C. **Gender Differences in Investment Behavior.** Presented to the NASD Investor Education Foundation, 2006. Disponível em: <<http://www.finrafoundation.org/web/groups/foundation/@foundation/documents/foundationp118417.pdf>>. Acesso em: 09 jan. 2023.

JACOB, M. K. A Inteligência Financeira de Eufrásia Teixeira Leite: uma Empreendedora à frente de seu Tempo no Século XIX. **Homo projector**, v. 3, n. 02, p. 145-154, 2020.

JACOBSEN, B.; LEE, J. B.; MARQUERING, W.; ZHANG, C. Are women more risk averse or men more optimistic? **SSRN Electronic Journal**. 2010. Disponível em: <10.2139/ssrn.1572366>. Acesso em: 24 abr. 2023.

JORDAN, B. D.; MILLER, T.; DOLVIN, S. **Fundamentals of Investments: Valuation and Management**. 1ª ed. McGraw-Hill Education, 2017.

KATHIRVEL, N.; MEKALA, A. Women investor's perception towards online trading in Tamil Nadu with special reference to Coimbatore district. **Journal of Management Studies**, v. 5, p. p. 76–88, 2010.

KAUR, M.; VOHRA, T. Women and Stock Market Participation: A Review of Empirical Evidences. **Management and Labour Studies**, v. 37, n. 4, p. 283–293, 2012.

KE, D. Who Wears the Pants? Gender Identity Norms and Intrahousehold Financial Decision-Making. **The Journal of Finance**, v. 76, p. 1389-1425, 2021.

LIMA, L. D. D. **Sistema financeiro nacional: concorrência entre os bancos nacionais**. 2011. Monografia (Especialização em Gestão de Negócios Financeiros) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011.

LIMA, S. I.; GALARDI, N.; NEUBAUER, I. **Fundamentos dos investimentos financeiros**. 1. Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

LUSARDI, A.; MITCHELL, O. S; CURTO, V. Financial literacy among the young: evidence and Implications for Consumer Policy. **Journal of Consumer Affairs**, v. 55, n. 2, p. 358-380, 2010.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, Edição Comemorativa, p. 65-79, 2006.

MANKIW, G. **Introdução à economia**. Rio de Janeiro: Campos, 2005.

MARQUARDT, R. T. **Percepções, vivências e desafios de mulheres no mercado financeiro**. 2021. Monografia (Bacharelado em Administração) Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2021.

MEIR, A.; MUGERMAN, Y.; SADE, O. Financial literacy and retirement planning, **Israel Economic Review**, v. 14, n. 1, p. 75-95, 2016.

MELO, H. P. de.; FALCI, M. B. K. Eufrásia Teixeira Leite: o destino de uma herança. **Associação Brasileira de Pesquisadores em História Econômica**, Rio de Janeiro, p. 1-20, 2003. Disponível em: <https://www.abphe.org.br/arquivos/2003_hildete_pereira_melo_eufrasia-teixeira-leite-o-destino-de-uma-heranca.pdf>. Acesso em: 25 abr. 2023.

MISHKIN, Frederic S. **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**. 11ª ed. Pearson, 2015.

NARVAZ, M. G.; KOLLER, S.H Famílias e patriarcado: da prescrição normativa à subversão criativa. **Psicologia & Sociedade**, v. 18, p. 49-55, 2006.

NATH, L.; WEBB; HOLDER L.; WOOD, D. **Will women lead the way?** Gender and information preferences in investment decisions. 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1341897>>. Acesso em: 24 abr. 2023.

OLIVEIRA, M. A. de. **Mulher e capacidade: um levantamento da inserção da mulher no mercado de trabalho a partir do Código Civil de 1916**. 2017. Monografia (Bacharelado em Direito) - Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2017.

OLIVEIRA, G.; WOLF, P. J. W. **A dinâmica do mercado de crédito no Brasil no período recente (2007-2015)**. Texto para Discussão, IPEA, n. 2243, 2016.

OZMET, E.; HIRA, T. Conceptual analysis of behavioral theories/models: Application to financial behavior. **European Journal of Social Sciences**, v. 18, n. 3, p. 386-404, 2011.

PARANÁ, E. A digitalização do mercado de capitais no Brasil: tendências recentes. **Boletim de Economia e Política Internacional**, n. 23. p. 43-71, 2017

PESSIN, R. **Investidores individuais: uma análise do conhecimento dos investidores pessoas físicas**. 2017. Monografia (Bacharelado em Administração) - Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2021.

PEREIRA JUNIOR, J. A. **Análise comportamental do investidor no processo de investimentos financeiros**. 2022. Dissertação (Mestrado em Economia) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2022.

PEREIRA, J. D. **Finanças Pessoais – Estratégias de Investimentos**. 2010. Trabalho de Conclusão de Curso de Pós-Graduação (Especialização em Finanças) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. 5ª Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

PRINCE, M. Women, men, and money styles. **Journal of Economic Psychology**, p. 175-193.

RAMBO, C. A. **O perfil do investidor e melhores investimentos: da teoria à prática do mercado brasileiro**. 2014. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2014.

SANTOS, T. B. S. **Desenvolvimento Financeiro e Crescimento Econômico: A Modernização do Sistema Financeiro Brasileiro**. 2005. Tese (Doutorado em Ciências) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

SANTOS, I. C.; VIEIRA, T. L.; DA SILVA, J. B. **Mulheres e Investimentos: uma análise do perfil das investidoras Sergipanas**. In: Congresso de Gestão, Negócios e Tecnologia da Informação (CONGENTI). 2020.

- SIERMINSKA, E.; PIAZZALUNGA, D.; GRABKA, M. Transitioning Towards More Equality? Wealth Gender Differences and the Changing Role of Explanatory Factors Over Time. **Luxembourg Institute of Socio-Economic Research (LISER) Working Paper Series**, 2018.
- SHILLER, R. J. **Irrational exuberance**, USA: Princeton University Press, 2015.
- SILVA, C.; MURILLO, H. A.; COUTO, J. M. Early Warning Systems: análise de um modelo proibit de contágio de crise dos Estados Unidos para o Brasil (2000-2010). In: 40 **Encontro Nacional de Economia** (ANPEC), 2012, Porto de Galinhas/PE. Anais do 40 Encontro Nacional de Economia, 2012.
- SILVA, K.P. C. **A participação feminina no mercado financeiro: uma pesquisa sobre a visão de mulheres e de homens**. 2021. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) - Faculdade de Economia, Administração, Contábeis e Atuariais da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2021.
- SYDSAETER, Knut; HAMMOND, Peter; SEIERSTAD, Atle; STROM, Arne. **Essential Mathematics for Economic Analysis**. 3 ed, Prentice Hall, 2008.
- STOCK, J. H.; WATSON, M. W. **Econometria**. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.
- TIER, M. **Investimentos: Os Segredos de George Soros e Warren Buffett**. 1ª ed. Campu 2005.
- TOSCANO JÚNIOR, L. C. **Guia de referência para o mercado financeiro**. São Paulo: Edições Inteligentes, 2004.
- TORRES, I. A.; BARROS, F. S. **Investimentos Financeiros: uma análise dos alunos investidores de uma Instituição de ensino superior de Brasília – DF**. Universitas Gestão e TI, Brasília, v. 4, n. 1, p. 39-53, 2014. Disponível em: <<https://doi.org/10.5102/un.gti.v4i1.2804>> Acesso em 24 abr. 2023.
- VAN ROOIJ, M.C. J., LUSARDI, A., ALESSIE, R.J.M. Financial literacy and stock market participation. **Journal of Financial Economics**. v. 101, p. 449–472, 2011.
- VASCONCELOS, M. R. **O mercado cambial contemporâneo**. p. 84-136, 1998.
- WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução À Econometria - Uma Abordagem Moderna – Editora Cengage Learning**, 6ª Ed. 2017.
- ZANOTELLI, M. V. A. **Uma análise do perfil conservador do investidor brasileiro pessoa física**. 2021. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2021.

TAYS MARINA DA SILVA

**DETERMINANTES DA PARTICIPAÇÃO FEMININA NO MERCADO
FINANCEIRO BRASILEIRO ENTRE 2018 E 2022**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Coordenação do Curso de Ciências Econômicas do Campus Agreste da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, na modalidade de artigo científico, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel/licenciado em Ciências Econômicas.

Aprovado em: 12 de maio de 2023.

BANCA EXAMINADORA

Prof^ª. Dr^ª. Danyella Juliana Martins de Brito (Orientadora)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. Marcus Vinícius Amaral e Silva (Examinador Interno)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof^ª. Dr^ª. Danyelle Karine Santos Branco (Examinadora Interna)
Universidade Federal de Pernambuco