



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO EM CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO DISSERTAÇÃO

**A PARTICIPAÇÃO NO MERCADO FINANCEIRO EM PORTUGAL: O PAPEL
DA LITERACIA FINANCEIRA E DO GÉNERO**

MARISA ISABEL DA SILVA BARÃO

JUNHO-2025



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO EM CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO DISSERTAÇÃO

**A PARTICIPAÇÃO NO MERCADO FINANCEIRO EM PORTUGAL: O PAPEL
DA LITERACIA FINANCEIRA E DO GÉNERO**

MARISA ISABEL DA SILVA BARÃO

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA RITA FUENTES HENRIQUES

JUNHO-2025

GLOSSÁRIO

CFDs- Contracts for Difference

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

ETCs- Exchange Traded Commodities

ISEG- Lisbon School of Economics & Management

MBA- Master of Business Administration

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PPR- Plano Poupança Reforma

PRIIPs- Packaged retail and insurance-based investment products

UNESCO - Organização das Nações Unidas para a Educação, Ciência e Cultura

RESUMO

Num mundo cada vez mais exigente, marcado pela crescente complexidade dos mercados financeiros, pelo aumento da esperança média de vida e por uma maior responsabilização individual pela gestão financeira, torna-se essencial que os indivíduos possuam níveis adequados de literacia financeira. Esta tem sido entendida em duas perspetivas: a literacia financeira objetiva, que reflete o conhecimento financeiro efetivo, e a subjetiva associada à perceção individual sobre esse conhecimento.

A literacia financeira é considerada um fator determinante na tomada de decisões financeiras, entre as quais se inclui a participação no mercado financeiro que pode representar uma oportunidade para alcançar maior estabilidade a longo prazo e acumular riqueza. Contudo, e de acordo com o Banco Central Europeu em 2023, as taxas de participação no mercado financeiro permanecem baixas a nível mundial e, em particular, a nível nacional.

O objetivo desta dissertação consiste em analisar o papel da literacia financeira, género e comportamento face ao risco na decisão de participar no mercado financeiro em Portugal, ou seja, compreender se fatores como o índice de literacia financeira, objetiva e subjetiva, a tolerância ao risco e sobre/subconfiança influenciam essa decisão. Adicionalmente, testa-se o efeito moderador do género na relação entre a literacia financeira objetiva e a participação mercado.

Foi adotada uma abordagem quantitativa, com um modelo de regressão binária Probit aplicado a dados do inquérito elaborado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em 2023.

Os resultados indicam que a literacia financeira objetiva e subjetiva influenciam positivamente a participação no mercado financeiro e que as mulheres tendem a participar menos no mercado financeiro em comparação com os homens. Por outro lado, a tolerância ao risco e sobre/subconfiança não demonstram ser fatores preditores dessa participação. Não ficou, igualmente, provado que o género tenha um efeito moderador nessa relação.

Este estudo contribui para a literatura ao integrar, na mesma análise, as duas dimensões da literacia financeira e os enviesamentos cognitivos de sobre/subconfiança, fatores pouco investigados em conjunto. Os resultados obtidos podem fornecer contributos para o desenvolvimento de programas de educação financeira e políticas orientadas para a inclusão financeira.

Palavras-Chave: Confiança; Género; Literacia Financeira; Mercado Financeiro; Risco

Códigos Jel: D53; G41; G53

ABSTRACT

In an increasingly demanding world, marked by the growing complexity of financial markets, rising average life expectancy and greater individual responsibility for financial management, it is essential that individuals have adequate levels of financial literacy. This has been understood from two perspectives: objective financial literacy which reflects actual financial knowledge, and subjective financial literacy that refers to individuals' self-assessment of their financial knowledge.

Financial literacy is considered a key determinant in making financial decisions, including participation in the financial market, which may represent an opportunity for individuals to achieve greater long-term stability and accumulate wealth. However, according to the European Central Bank in 2023, participation rates in financial markets remain low worldwide, and particularly at national level.

The aim of this dissertation is to analyse the role of financial literacy, gender, and risk behaviour in the decision to participate in the financial market in Portugal. In other words, it seeks to understand whether factors such as objective and subjective financial literacy, risk tolerance, overconfidence and underconfidence influence this decision. Additionally, the aim is to test the moderating effect of gender on the relationship between financial literacy and participation in the financial market.

A quantitative approach was adopted, using a binary Probit regression model applied to data collected from the survey conducted by the Portuguese Securities Market Commission (CMVM) in 2023.

The results indicate that both the objective and subjective financial literacy indices have a positive influence on participation in the financial market, and that women tend to participate less in the financial market compared to men. On the other hand, risk tolerance, over-confidence and under-confidence prove not to be predictors of financial market participation. It was also found that gender does not have a moderating effect on the relationship between objective financial literacy and participation.

This study contributes to the literature by integrating, within the same analysis, both dimensions of financial literacy and the cognitive biases of over-confidence and under-confidence, areas that have been insufficiently researched. The results obtained can therefore contribute to the development of financial education programmes as well as policies aimed at financial inclusion.

Keywords: Confidence, Financial Literacy; Gender; Financial Market Participation; Risk

Jel Codes: D53; G41; G53

ÍNDICE

Glossário	iii
Resumo	iv
Abstract.....	v
Índice	vi
Índice de Tabelas	viii
Índice de Figuras	viii
Índice de Equações	viii
Índice de Apêndices.....	viii
Agradecimentos	ix
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura.....	3
2.1 Participação no Mercado Financeiro	3
2.2 Teorias de Suporte	4
2.3 Literacia Financeira	6
2.4 Sobreconfiança e Subconfiança.....	8
2.5 Tolerância ao risco.....	9
2.6 Género	10
2.6.1 Género e decisões financeiras.....	10
2.6.2 Género e interligação com as variáveis em estudo.....	11
3 Objetivos e Hipóteses de Investigação	14
4. Metodologia e Dados.....	16
4.1 Metodologia.....	16
4.2 Dados	17
4.3 Modelo de Regressão.....	18
4.4 Mensuração das Variáveis	18
5. Análise e Discussão dos Resultados	21
5.1 Análise Descritiva das Variáveis	21
5.2 Multicolinearidade.....	26

5.3 Resultados do modelo de regressão	27
5.4 Análise Adicional	30
6. Conclusão, Limitações e Investigação Futura	32
Referências Bibliográficas	35
Apêndice	42
Declaração Responsabilidade AI	47

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1: Distribuição das respostas em função das questões (%).....	22
Tabela 2: Distribuição das respostas por tipo de questão	23
Tabela 3: Distribuição das respostas por género (%)	24
Tabela 4: Fator de Inflação da Variância (VIF)	26
Tabela 5: Resultados do modelo de regressão.....	27
Tabela 6: Resultados do modelo de regressão adicional	31

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Participação no Mercado Financeiro.....	22
Figura 2: Enviesamentos Totais (%)	25
Figura 3: Enviesamentos Homens/Mulheres (%)	25

ÍNDICE DE EQUAÇÕES

Equação 1: Modelo de Regressão Principal	18
Equação 2: Modelo de Regressão Adicional.....	31

ÍNDICE DE APÊNDICES

Apêndice A: Definição das Variáveis	42
Apêndice B: Estatística Descritiva	44
Apêndice C: Estatísticas Descritivas Total e por Género	45
Apêndice D: Matriz de Correlação	46

AGRADECIMENTOS

Para a realização deste trabalho, contei com o apoio de várias pessoas que, direta e indiretamente, contribuíram para esta jornada, às quais expresso o meu agradecimento.

Em primeiro lugar, quero agradecer à minha família pelo apoio incondicional e pelo incentivo constante ao longo da minha vida, especialmente por me motivarem nos momentos de maior stress e por sempre acreditarem no meu potencial e nas minhas capacidades.

Em segundo lugar, quero agradecer à minha orientadora, a Professora Rita Fuentes Henriques, por todo o tempo disponibilizado, colaboração e apoio ao longo de toda a dissertação. Os conhecimentos transmitidos, as orientações/conselhos e as críticas construtivas, bem como o rigor aplicado foram essenciais e indispensáveis para o término deste trabalho.

Em terceiro lugar, agradeço à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários pela disponibilização dos dados do inquérito, fundamentais para este trabalho, no âmbito do protocolo ISEG/CMVM.

Quero ainda agradecer à minha entidade patronal e às minhas colegas de trabalho por, ao longo deste percurso académico, terem sido compreensivas, flexíveis e sempre dispostas a apoiar-me em todas as circunstâncias.

Por fim, agradeço aos meus amigos e colegas de faculdade por me acompanharem neste percurso que foi longo e desafiante.

Obrigada a todos!

1. INTRODUÇÃO

A globalização, a evolução dos mercados financeiros e a sua liberalização contribuem para que, atualmente, os indivíduos acedam mais facilmente a uma maior diversidade de produtos financeiros. O aumento da esperança média de vida e a pressão sobre os sistemas de segurança social levam a que os indivíduos assumam cada vez mais responsabilidade pela gestão das suas finanças pessoais (Lusardi, 2019) e pelas suas decisões financeiras, tais como a poupança e investimento (Lusardi & Mitchell, 2023), o que exige maiores níveis de literacia financeira. A participação no mercado financeiro assume, em particular, um papel relevante na obtenção e acumulação de rendimentos, podendo, por um lado, contribuir para uma maior estabilidade a longo prazo dos indivíduos e, por outro lado, ampliar as desigualdades de rendimento existentes (Lusardi & Mitchell, 2023). No entanto, as taxas de participação no mercado financeiro em Portugal são pouco representativas, comparativamente com a média da Zona Euro (European Central Bank, 2023). Perante este contexto, é importante identificar quais os fatores que influenciam a decisão dos indivíduos de participar no mercado financeiro? Será que o nível de literacia financeira tem um papel significativo nessa participação?

A literatura identifica a literacia financeira objetiva (conhecimento real) e subjetiva (autoavaliação do conhecimento) como fatores determinantes para a tomada de decisões financeiras mais informadas e eficazes. Diversos estudos sugerem que níveis mais elevados de literacia financeira objetiva estão associados a uma maior participação no mercado financeiro (Bucher-Koenen et al., 2023) e que a falta de conhecimento sobre os produtos financeiros e o funcionamento deste mercado leva as pessoas a evitar participar (van Rooij et al., 2011). Também os desvios entre a literacia financeira objetiva e subjetiva (sobreconfiança e subconfiança) podem afetar a decisão de participar no mercado financeiro (Huang et al., 2023), assim como a tolerância dos indivíduos ao risco (Bucher-Koenen et al., 2023).

Para além destes fatores, diversas investigações têm incorporado o género como um fator relevante, dada a forma diferenciada como homens e mulheres se comportam na tomada de decisões financeiras. As desigualdades de género na participação no mercado financeiro sugerem que os níveis de literacia financeira podem ser um fator determinante (Almenberg & Dreber, 2015) nessa participação. O mesmo estudo sugere que aumentar

o índice de literacia financeira das mulheres pode contribuir para melhorar os seus níveis de participação no mercado financeiro e, deste modo, reduzir as desigualdades de género existentes.

A presente investigação tem como objetivo analisar a literacia financeira, o género e a tolerância ao risco como fatores explicativos da participação no mercado financeiro em Portugal, explorando de que forma a literacia financeira objetiva, a literacia financeira subjetiva, a tolerância ao risco e a sobre (ou sub) confiança em relação ao conhecimento financeiro podem influenciar esse indicador. Para além disso, um objetivo adicional é testar o papel moderador do género nessa relação, ou seja, compreender se a relação entre a literacia financeira objetiva e a participação no mercado financeiro é distinta nas mulheres, comparativamente aos homens.

Para o desenvolvimento desta dissertação, foi usada uma abordagem quantitativa, com base nos dados recolhidos a partir do inquérito elaborado e disponibilizado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários em 2023.

Apesar deste tema ser cada vez mais do interesse público, existem poucos estudos europeus sobre o papel da literacia financeira, género e risco na participação no mercado financeiro em Portugal, o que reforça a necessidade de aprofundar a investigação nesta área. Para além disso, foram incluídas no modelo variáveis pouco estudadas na literatura, tais como a literacia financeira subjetiva, a sobreconfiança e a subconfiança. Estas variáveis permitem obter uma perceção mais aprofundada sobre os efeitos comportamentais, nomeadamente fatores psicológicos e cognitivos que podem influenciar as decisões de participar ou não no mercado financeiro. Outro contributo para esta investigação consiste na inclusão do papel moderador do género na relação entre a literacia financeira objetiva e a participação no mercado financeiro, uma vez que, apesar do crescente interesse pelo tema, são poucos os estudos que têm abordado este fator nas decisões de investimento.

A presente dissertação está estruturada da seguinte forma: depois da presente introdução, o Capítulo 2 explora a literatura existente sobre a participação no mercado financeiro, a literacia financeira e outros comportamentos e características relevantes, com destaque para a variável género e algumas abordagens teóricas que podem servir de suporte à investigação; o Capítulo 3 apresenta as hipóteses de investigação; o capítulo 4 descreve

a metodologia adotada e os dados da amostra; o Capítulo 5 descreve e analisa os resultados obtidos; e, por fim, o Capítulo 6 apresenta as conclusões, limitações e sugestões de investigação futura.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Participação no Mercado Financeiro

O mercado financeiro desempenha um papel relevante e essencial do ponto de vista financeiro para muitos indivíduos, podendo contribuir, a longo prazo, para melhorar o bem-estar financeiro dos indivíduos (Xia et al., 2014). Para além disso, representa uma oportunidade para investir em ativos financeiros, alcançar metas financeiras pessoais, obter rendimentos e acumular riqueza (Nguyen & Nguyen, 2020).

Perante o aumento da esperança média de vida e a pressão sobre os sistemas de segurança social, as pessoas assumem cada vez mais responsabilidade pela gestão das suas finanças pessoais (Lusardi, 2019) e pelas decisões financeiras, como a poupança, investimentos e outros aspetos financeiros (Lusardi & Mitchell, 2023). Assim, torna-se essencial que os indivíduos invistam parte dos seus rendimentos ou poupanças, de modo a garantir recursos suficientes a longo prazo.

O estudo de Almenberg & Dreber (2015) considera que não participar no mercado financeiro pode ser oneroso para os indivíduos, tendo em conta que os prémios de risco dos investimentos se assumem como um fator determinante e relevante para os retornos de longo prazo das poupanças dos investidores individuais.

As taxas de participação no mercado financeiro variam substancialmente entre países (Kaustia et al., 2023), sendo que ainda existem inúmeras pessoas e famílias que não participam (Merkoulova & Veld, 2022). Este resultado é consistente com os dados do relatório elaborado pelo European Central Bank, (2023) que demonstram que a grande maioria dos agregados familiares portugueses (98,1%) possui pelo menos um tipo de ativo financeiro, sendo os depósitos a forma mais comum. Contudo, quando se analisam os ativos financeiros que envolvem maior risco, como ações cotadas (4,7%), fundos de investimento (3,5%) e obrigações (0,8%), Portugal apresenta uma das taxas de participação mais baixas da Zona Euro, situando-se abaixo da média europeia, que apresenta taxas de 10,9%, 12,9% e 3,2% respetivamente.

Assim segundo os dados do European Central Bank (2023), observa-se que a população portuguesa opta maioritariamente por produtos financeiros mais conservadores e apresenta taxas de participação no mercado financeiro pouco representativas, comparativamente a países como a Finlândia, o Luxemburgo, a Alemanha e a Bélgica, onde a participação nestes instrumentos é mais significativa.

Diversas investigações têm demonstrado que a participação no mercado financeiro é influenciada por características demográficas e socioeconómicas, como a idade, o rendimento, a educação e o género (Munir et al., 2024). No estudo de Bucher-Koenen et al. (2023) indivíduos com rendimentos mais elevados e com níveis superiores de educação demonstram ser mais propensos a participar no mercado financeiro, enquanto a situação laboral não demonstrou ser significativa.

Desta forma, para além dos fatores anteriormente referidos, a literatura tem explorado outros fatores que podem explicar a participação no mercado financeiro, dos quais se destaca a literacia financeira, a sobre (e sub) confiança, a tolerância ao risco e o género.

2.2 Teorias de Suporte

As conceções tradicionais sobre o papel que deveria ser assumido por homens e mulheres e os estereótipos associados exerceram um papel relevante na vida de muitas pessoas, influenciando comportamentos, tomada de decisões e oportunidades (Shah, 2023). Assim, torna-se essencial compreender a sua origem com base em algumas abordagens teóricas.

A Teoria do Papel Social enfatiza que os estereótipos de género têm origem à medida que as pessoas observam os comportamentos de cada sexo e verificam que homens e mulheres apresentam disposições, características e papéis sociais distintos (Eagly & Wood, 2012). Os mesmos autores realçam que, historicamente, os homens desempenhavam papéis na sociedade mais ligados ao trabalho remunerado, a cargos de autoridade, enquanto as mulheres assumiam maioritariamente responsabilidades relacionadas com o cuidado, tanto a nível doméstico como profissional.

Koenig & Eagly (2014) demonstram que alterações nos papéis sociais de homens e mulheres geram mudanças no conteúdo dos estereótipos de género. Nos últimos anos, o papel da mulher na sociedade e no contexto financeiro tem evoluído de forma significativa, evidenciado pelo aumento da sua representatividade em setores

predominantemente masculinos como as finanças e o setor bancário (von Hippel et al., 2015).

Deste modo, a crescente participação feminina em papéis tradicionalmente associados ao género masculino contribui, de acordo com a Teoria do Papel Social, para a redução dos estereótipos de género e para a promoção de uma sociedade mais equitativa. Apesar desse crescimento, ainda persistem determinadas barreiras que perpetuam os estereótipos de género, como a segregação ocupacional, as barreiras à progressão profissional, designadas de “tetos de vidro”, e a repartição desigual dos rendimentos e do trabalho doméstico entre homens e mulheres (Gerson, 2017).

No domínio financeiro, as desigualdades de género permanecem significativas, apesar dos avanços alcançados nas últimas décadas para mitigar essas diferenças e promover a igualdade. Assim, os papéis historicamente atribuídos a cada género continuam a impactar as decisões e os comportamentos financeiros, o que pode contribuir para que homens e mulheres invistam de maneira distinta.

Para além disso, a literatura tem procurado, através de teorias financeiras e comportamentais, analisar os comportamentos dos indivíduos, bem como os fatores que influenciam a tomada de decisões financeiras.

No campo destas teorias, destaca-se a Teoria Financeira Tradicional que tem por base dois pressupostos fundamentais: a racionalidade dos agentes económicos e a eficiência dos mercados (Fama, 1970).

Neste contexto, destaca-se também a Teoria da Utilidade Esperada (Morgenstern & Von Neumann, 1953) que pretende definir o comportamento dos indivíduos e o modo como deveriam tomar decisões perante contextos de incerteza. Esta teoria pressupõe que os indivíduos são racionais e que escolhem, entre várias opções com diferentes probabilidades, aquela que maximiza o valor esperado da utilidade.

Neste enquadramento, Kahneman & Tversky (1979) desenvolveram a Teoria da Perspetiva, uma abordagem crítica da Teoria da Utilidade Esperada, uma vez que consideram que os indivíduos nem sempre são racionais e, como tal, adotam comportamentos e escolhas distintas consoante estejam perante cenários de ganhos ou perdas. Assim, esta teoria defende que os indivíduos têm em consideração os ganhos/perdas associados em detrimento do resultado final e que as probabilidades são

substituídas por pesos de decisão. As pessoas num cenário de perdas, são mais propensas a assumir riscos, enquanto, em caso de ganhos, são mais avessas ao risco.

Para além disso, os mercados nem sempre são eficientes, porque apresentam determinadas anomalias como subavaliação ou sobreavaliação de ativos, volatilidade excessiva, bolhas especulativas, efeitos de dimensão e efeitos de calendário (Kamoune & Ibenrissoul, 2022).

A partir desta teoria surgiu o campo das finanças comportamentais que se distingue das teorias tradicionais por analisar os comportamentos reais das pessoas nos mercados financeiros incorporando aspectos psicológicos e sociais (Kamoune & Ibenrissoul, 2022). Deste modo, Nofsinger (2017) considera que os investidores nem sempre conseguem ser totalmente racionais, pelo que se torna relevante perceber como a psicologia, nomeadamente as emoções, os enviesamentos cognitivos e comportamentais, influenciam as decisões financeiras, as empresas e os mercados. Nas investigações de Tversky & Kahneman, (1974) e de Kahneman & Tversky, (1979), os autores concluíram que para a tomada de decisões financeiras os indivíduos recorrem frequentemente a “heurísticas”. Este conceito define-se como regras ou práticas mentais que auxiliam a tomada de decisão, a formação de juízos e a resolução de problemas de forma fácil, rápida e espontânea (Kamoune & Ibenrissoul, 2022). Adicionalmente, podem ocorrer enviesamentos cognitivos, como o excesso de confiança que pode impactar as decisões dos indivíduos, nomeadamente a participação no mercado financeiro.

2.3 Literacia Financeira

Nos últimos anos, a literacia financeira tornou-se num dos temas centrais, e tem vindo a emergir no mundo pela crescente preocupação global com a necessidade de tomar decisões informadas, com destaque para os reguladores financeiros e para os bancos centrais. Esta relevância tornou-se particularmente evidente devido às crises financeiras e económicas que puseram em evidência os riscos, problemas e desafios atuais a que os indivíduos estão sujeitos na tomada de decisões de grande alcance em situações de instabilidade, caso não detenham conhecimento e ferramentas suficientes (Rodrigues et al., 2019). Para além disso, a complexidade dos contextos económicos e políticos, a evolução dos mercados financeiros, o surgimento de novos produtos financeiros e a

globalização, impulsionaram a incorporação de temas como a literacia financeira e a educação financeira nas agendas políticas (Kaiser & Lusardi, 2024).

Deste modo, a educação financeira define-se como o processo em que os consumidores e investidores financeiros desenvolvem os seus conhecimentos e as suas competências, com o objetivo de “preparar melhor os indivíduos para gerir o seu dinheiro e as suas finanças, alcançar os seus objetivos financeiros e evitar o stress associado a problemas financeiros, promovendo assim o bem-estar financeiro dos indivíduos” (OCDE, 2023; p.47).

Contudo, não existe uma definição e um consenso universal entre os vários autores e organizações sobre o conceito de literacia financeira. Lusardi & Mitchell (2023) caracterizam a literacia financeira como o conhecimento e a capacidade dos indivíduos para aplicarem conceitos financeiros fundamentais nas suas decisões económicas. Numa perspetiva diferente, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico entende a literacia financeira como “a combinação de consciência financeira, conhecimento, competências, atitudes e comportamentos necessários para tomar decisões financeiras informadas para, no fim, alcançar o bem-estar financeiro” (OCDE, 2022).

Deste modo, verifica-se que o conceito de educação financeira difere do conceito de literacia financeira, uma vez que o último representa o nível de conhecimentos que um indivíduo possui para gerir as suas finanças, enquanto educação financeira é o processo de aprendizagem necessário para adquirir esses conhecimentos e desenvolver essas competências.

A literacia financeira é identificada como um fator determinante e essencial para explicar e compreender diversos comportamentos e decisões financeiras, como a poupança, o investimento, gestão de dívidas e práticas de empréstimo (Lusardi, 2019).

O conceito de literacia financeira é multidimensional e a literatura tem distinguido duas abordagens: a literacia financeira objetiva e a literacia financeira subjetiva. A primeira refere-se ao conhecimento real dos indivíduos, enquanto a segunda diz respeito à autoavaliação dos indivíduos sobre o seu conhecimento financeiro (Chen & Chen, 2023). De uma forma geral, um menor índice de literacia financeira está associado a planeamentos financeiros menos eficazes, a endividamentos com maiores custos associados e a práticas ineficazes de gestão financeira (Lusardi, 2019). Em contraste,

indivíduos com maior literacia financeira apresentam benefícios significativos, uma vez que tendem a tomar melhores decisões de investimento e a conseguir uma maior acumulação de riqueza (Lusardi & Mitchell, 2023).

Os resultados do estudo de Bucher-Koenen et al. (2023) sugerem que a literacia financeira e a participação no mercado financeiro estão positivamente correlacionadas. Assim, indivíduos com menor literacia financeira objetiva tendem a participar menos no mercado de ações, contrariamente aos que possuem um maior nível de literacia. Para além disso, a falta de conhecimento sobre ações, sobre o funcionamento do mercado e sobre a avaliação dos ativos leva muitas pessoas a evitar o mercado financeiro (van Rooij et al., 2011).

Tradicionalmente, os estudos sobre literacia financeira focavam-se no conhecimento objetivo dos indivíduos, para explicar determinados comportamentos financeiros. No entanto, o conceito de literacia financeira subjetiva tem vindo, nos últimos anos, a ganhar uma maior preponderância e reconhecimento em diversas investigações (Lee et al., 2025), demonstrando ter impacto positivo na participação no mercado financeiro (Nguyen et al., 2020). De facto, os resultados do estudo de Allgood & Walstad (2016) sugerem que ambos os índices de literacia financeira, objetiva e subjetiva, podem influenciar os comportamentos e as decisões financeiras de forma igualmente relevante. Lee et al. (2025) acrescentam que a literacia financeira subjetiva pode mesmo atuar de uma forma mais preditiva do que a literacia objetiva. Isto significa que a perceção que um indivíduo tem do seu nível de conhecimento pode influenciar mais o seu comportamento financeiro do que o seu conhecimento real.

2.4 Sobreconfiança e Subconfiança

Os enviesamentos entre o nível de literacia financeira e a perceção individual do indivíduo podem influenciar de forma significativa as decisões financeiras e os comportamentos dos indivíduos, tais como a participação no mercado financeiro (Xia et al. 2014). Vários estudos têm focado na diferença entre a literacia financeira subjetiva e a literacia financeira objetiva, apurando desvios que podem ser interpretados como sobre (ou sub) confiança (Chen & Chen, 2023).

Neste âmbito, a sobreconfiança verifica-se quando a literacia financeira subjetiva é superior à literacia financeira objetiva; pelo contrário, quando a subjetiva é inferior à literacia objetiva designa-se subconfiança (Huang et al., 2023).

Baek & Cho (2022) referem que investidores com excesso de confiança em relação ao seu conhecimento tendem a subestimar os riscos e a sobrevalorizar as suas hipóteses de sucesso nos mercados financeiros competitivos. Como resultado, existe maior probabilidade de procurarem recompensas arriscadas e retornos superiores, sendo esse comportamento influenciado pelo nível de conhecimento e pelas competências individuais em finanças. Por outro lado, os resultados evidenciam que investidores subconfiantes apresentam menor probabilidade para investir, resultando em decisões subótimas e em níveis de investimentos insuficientes (Pikulina et al. 2017).

A literatura demonstra uma correlação positiva entre a sobreconfiança e a participação no mercado de ações (Xia et al. 2014). O excesso de confiança pode, de facto, trazer benefícios significativos para os indivíduos na tomada de decisão, promover o bem-estar, atuar como um fator motivacional e incentivar as pessoas a enfrentarem novos desafios (Hoffrage, 2022). No entanto, o excesso de confiança pode também provocar inúmeras consequências negativas, tais como negociações excessivas e elevados custos de transação associados a um maior número de transações (Inghelbrecht & Tedde, 2024). De forma similar, o estudo de Pikulina et al. (2017) concluiu que indivíduos extremamente confiantes têm maior propensão em investir e adotar comportamentos financeiros mais arriscados, o que pode originar maiores custos associados.

2.5 Tolerância ao risco

A tolerância ao risco define-se como o grau de risco que um indivíduo está disposto a aceitar ao tomar decisões financeiras ou ao investir dinheiro (Dickason & J. Ferreira, 2018). No mesmo sentido, Grable et al. (2022) consideram que a tolerância ao risco e a aversão ao risco são conceitos distintos e inversamente proporcionais, ou seja, quanto mais avesso ao risco um indivíduo for, menor será a sua tolerância ao risco.

Os indivíduos investem em ativos com o objetivo de maximizar os seus retornos financeiros a longo prazo. Contudo, essa decisão envolve riscos que estão inerentes a qualquer decisão económica (Mukhdoomi & Shah, 2024). Assim, é importante ter em conta o conceito de tolerância de risco, um fator determinante que influencia as decisões

financeiras, como investimentos, alocação de ativos, produtos de investimento, acumulação de riqueza entre outros (Dickason & J. Ferreira, 2018). A literatura demonstra, de facto, que um menor nível de tolerância ao risco está associado a uma menor participação no mercado financeiro (Bucher-Koenen et al., 2023).

De facto, um indivíduo com menor tolerância ao risco tem menor disposição para assumir comportamentos que envolvam resultados desconhecidos e potencialmente negativos (Grable et al., 2024). Além disso, os mesmos autores consideram que quando confrontados com a escolha entre um resultado garantido e uma aposta que pode gerar uma rentabilidade superior a longo prazo, tende a preferir a opção que envolve um resultado mais seguro e certo.

O conceito de risco não deve ser visto como um aspeto negativo, porque, na maioria das vezes, a realização de um investimento implica alguns riscos para que, posteriormente, possa haver possibilidade de obter rendimentos. Contudo, cada pessoa determina o risco que está disposta a assumir em função das suas características pessoais e da sua situação financeira (Oskarsson, 2023).

2.6 Género

2.6.1 Género e decisões financeiras

A perceção do papel da mulher na sociedade tem evoluído, o que reflete progressos importantes para alcançar a igualdade de género. Esta igualdade constitui uma preocupação política global, na medida em que as desigualdades dificultam o crescimento económico e o progresso social (Belingheri et al., 2021). Ainda assim, as desigualdades de género continuam a existir, tanto nos países desenvolvidos como nos países em desenvolvimento, o que tem suscitado uma crescente atenção e inclusão nas agendas políticas (World Economic Forum, 2024).

De acordo com a UNESCO (2022), o género refere-se às características socialmente construídas, aos papéis, às normas, comportamentos, atitudes e personalidades que distinguem homens e mulheres, enquanto o sexo corresponde às diferenças biológicas e fisiológicas. Na presente dissertação, utiliza-se o sexo do inquirido, masculino ou feminino, como um indicador de género, dado que o conjunto de dados não permite diferenciar género e identidade de género.

Durante vários séculos, acreditava-se que as categorias de género “feminino” e “masculino” eram relativamente estáveis, fixas e facilmente polarizadas. Esta conceção histórica reforçou as diferenças entre os géneros e contribuiu para a consolidação dos estereótipos de género (Ellemers, 2018). Estes são definidos como conceitos generalizados ou pré-concebidos sobre as características, comportamentos e papéis atribuídos a homens e mulheres (United Nations Women, 2020).

Neste contexto, a investigação de Bem (1974), procurou compreender as características distintas atribuídas a cada género. De uma forma geral, os homens são caracterizados como mais agressivos, ambiciosos, assertivos, competitivos, confiantes e com maior disposição para correr riscos, enquanto as mulheres são descritas como afetuosas, influenciáveis, compreensivas, gentis, ingénuas, tímidas, menos confiantes e com menor predisposição para assumir riscos (Bem, 1974). Esta perspetiva reflete uma dicotomia, em que as mulheres são percecionadas como mais comunitárias e os homens percecionados como mais agentes (Eagly & Steffen, 1984). De salientar que, apesar deste estudo ter sido realizado há várias décadas, as características referidas anteriormente mantêm-se e aparecem descritas na definição de estereótipos de género das United Nations Women (2020).

As características tradicionalmente atribuídas a cada género influenciam os comportamentos financeiros. Neste sentido, Capelle-Blancard & Reberioux (2021) consideram que o facto das mulheres demonstrarem maior prudência e menor ousadia, aliado à perceção de que possuem menos competências em matemática, em comparação com os homens, leva a que se considere que estas estão menos preparadas e menos aptas para o mundo financeiro. Este fator reforça os estereótipos de género e pode contribuir para a sub-representação das mulheres em áreas financeiras.

2.6.2 Género e interligação com as variáveis em estudo

Neste subcapítulo será abordado a forma como o género se relaciona com as variáveis em estudo, nomeadamente, a participação no mercado financeiro, a literacia financeira, a subconfiança, a sobreconfiança e a tolerância ao risco.

O fator género tem vindo a ganhar destaque na literatura, pela forma como mulheres e homens se diferenciam em termos de comportamentos e decisões financeiras, o que pode ter um impacto significativo na participação no mercado financeiro. Neste contexto, as

mulheres apresentam menor propensão para participar no mercado financeiro (Fey et al., 2021) e, quando o fazem, tendem a revelar uma menor predisposição para investir em ativos financeiros de risco, em comparação com os homens (Bannier & Neubert, 2016). Estas diferenças de comportamento originam desigualdades significativas ao nível da participação no mercado financeiro, contribuindo para uma menor acumulação de riqueza por parte das mulheres, para maiores desigualdades de rendimento e, consequentemente, para o agravamento das desigualdades económicas e financeiras a longo prazo (Fisher & Yao, 2017).

Por outro lado, a literatura existente evidencia que as diferenças nos níveis de literacia financeira podem contribuir para comportamentos e decisões distintas entre homens e mulheres (Sengupta & Mitra, 2024). Também a investigação de Almenberg & Dreber (2015) demonstrou que a menor participação das mulheres no mercado financeiro pode ser parcialmente explicada pelas diferenças de género ao nível da literacia financeira.

Diversas investigações apontam para a existência de diferenças de género persistentes na literacia financeira e demonstram que os homens, de forma geral, apresentam maiores índices de literacia financeira objetiva, comparativamente às mulheres, tanto em países desenvolvidos como em países em desenvolvimento (Klapper & Lusardi, 2020). Estes resultados são consistentes com os resultados obtidos por Bucher-Koenen et al. (2017), que referem que variáveis como estado civil, nível de escolaridade, rendimento e outras características sociodemográficas podem explicar, parcialmente, as diferenças de género na literacia financeira, pelo que estas ainda persistem após considerar estes fatores. Concluíram, ainda, que tais diferenças são independentes do contexto socioeconómico, cultural ou institucional.

De acordo com Lusardi (2019), os baixos níveis de literacia financeira a nível global, sobretudo entre os grupos populacionais mais vulneráveis, conjugados com a crescente complexidade dos produtos financeiros e a necessidade crescente de tomada de decisões ao longo da vida, colocam um desafio significativo e prioritário aos decisores políticos. Esta autora considera, ainda, que os subgrupos mais vulneráveis em termos de literacia financeira são, de facto, as mulheres e os jovens, pelo que se torna necessário que estes participem em programas de educação financeira, ou seja, programas que promovam o desenvolvimento de competências fundamentais para as decisões financeiras do

quotidiano, contribuindo assim para a melhoria dos seus níveis de literacia financeira (Lusardi, 2019).

De forma idêntica, Bucher-Koenen et al. (2024) evidenciam que o nível de literacia financeira e a confiança são fatores essenciais para explicar as diferenças de género na participação no mercado financeiro. Assim, e com base nestes autores, é essencial promover a aquisição de conhecimentos por parte das mulheres e reforçar a sua confiança.

As diferenças de género no que respeita à confiança também têm sido objeto de investigação em vários estudos, apesar de não existir consenso. De facto, a maioria das investigações constata que os homens demonstram níveis mais elevados de sobreconfiança relativamente às mulheres (Ford, 2021). Apesar disso, alguns estudos sugerem que as diferenças de género podem não ser significativas ou que as mulheres apresentam níveis de sobreconfiança superiores aos dos homens (Lawrence et al. 2024).

Para além disso, Sengupta & Mitra, (2024) consideram que cada género toma decisões financeiras distintas refletindo diferenças nas estratégias de investimento, bem como na tolerância ao risco. De um modo geral, a literatura evidencia que as mulheres são menos tolerantes ao risco em comparação com os homens (Lobão, 2022).

De acordo com Shona Bajjal, diretora-geral da *UBS Wealth Management* no Reino Unido, as mulheres ao longo da sua vida financeira enfrentam cinco grandes desafios: a necessidade de condições de trabalho flexíveis; a desigualdade salarial; a licença de maternidade, que origina períodos de interrupção na carreira; uma menor tolerância ao risco; e, conforme referido anteriormente, uma esperança média de vida mais elevada, o que pode impactar as suas decisões financeiras (Zakrzewski et al., 2020).

O mesmo estudo refere que as mulheres tendem a adotar estratégias de investimento mais conservadoras, avaliando cuidadosamente as diferentes opções de investimento e demonstrando preferência por investimentos de menor risco, com o objetivo de preservar o seu património. Por outro lado, os homens têm maior disposição para assumir riscos, ao adotarem estratégias mais agressivas, na procura de retornos mais elevados, de forma a alcançar os seus objetivos financeiros, ainda que isso implique a possibilidade de perdas significativas. Estas conclusões estão em concordância com o estudo de Zakrzewski et al. (2020) que evidencia uma maior propensão das mulheres em investir em depósitos e em

fundos de investimento, enquanto os homens optam maioritariamente por ações e fundos de investimento.

3 OBJETIVOS E HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO

O principal objetivo deste estudo é analisar o papel da literacia financeira, género e comportamento face ao risco na decisão de participar no mercado financeiro em Portugal, ou seja, avaliar de que forma fatores como a literacia financeira, objetiva e subjetiva, tolerância ao risco e o sobre (ou sub) confiança relativamente ao conhecimento financeiro podem influenciar esse comportamento. Adicionalmente, pretende estudar-se se o género desempenha um papel moderador nessa relação e assim compreender se a literacia financeira objetiva associada às mulheres, contribui de forma mais significativa para explicar a participação no mercado financeiro.

A literacia financeira tem sido identificada como um fator determinante para a tomada de decisões informadas (Lusardi & Mitchell, 2023). Diversos estudos demonstram que o índice de literacia financeira objetiva apresenta uma correlação positiva e significativa com a participação no mercado financeiro (Thomas & Spataro, 2018; Bucher-Koenen et al., 2023). Assim, formula-se a primeira hipótese de investigação em que se espera que um indivíduo com maior índice de literacia financeira objetiva apresente uma maior propensão para participar no mercado financeiro.

H1: A literacia financeira objetiva tem impacto positivo na participação no mercado financeiro.

O índice de literacia financeira subjetiva também demonstra ter um impacto significativo nas decisões e nos comportamentos financeiros dos indivíduos (Lee et al., 2025), nomeadamente na participação no mercado financeiro. Em particular, um maior índice de literacia financeira subjetiva está associado a uma maior participação no mercado (Nguyen & Nguyen, 2020). Assim, formula-se a segunda hipótese de investigação em que se espera que um indivíduo com maior índice de literacia financeira subjetiva apresente uma maior propensão para participar no mercado financeiro.

H2: A literacia financeira subjetiva tem impacto positivo na participação no mercado financeiro.

Pikulina et al., (2017) enfatiza que um indivíduo sobreconfiante tem maior probabilidade de participar no mercado financeiro, enquanto um indivíduo subconfiante apresenta menor probabilidade de participar. De forma similar, Xia et al. (2014) concluem que o excesso de confiança está positivamente associado à participação no mercado e o estudo de Huang et al. (2023) refere que a subconfiança tem um efeito negativo nesse comportamento. Assim, formula-se a terceira hipótese de investigação em que se espera que indivíduos em que a literacia subjetiva seja superior à objetiva apresentem maior probabilidade de participar no mercado financeiro, enquanto indivíduos em que a literacia financeira subjetiva seja inferior à objetiva tenham menor propensão a participar.

H3a: A sobreconfiança em relação ao nível de literacia financeira está associada a uma maior participação no mercado financeiro.

H3b: A subconfiança em relação ao nível de literacia financeira está associada a uma menor participação no mercado financeiro.

Estudos anteriores demonstram que uma menor aversão ao risco tem um impacto positivo e estatisticamente significativo na participação no mercado financeiro (Oehler et al., 2024). O resultado é consistente com o estudo de Bucher-Koenen et al., (2023) que indica que um indivíduo com maior tolerância ao risco apresenta maior probabilidade de participar no mercado financeiro. Por essa razão, define-se desta forma a quarta hipótese de investigação.

H4: A tolerância ao risco tem um impacto positivo na participação no mercado financeiro.

Diversos estudos, como os de Van Roij (2011) e Fey et al., (2021), evidenciam que as mulheres apresentam menor propensão para participar no mercado financeiro, em comparação com os homens. Neste sentido, é possível observar diferenças de género na participação no mercado financeiro, tal como demonstrado na investigação de Bucher-Koenen et al., (2024). Com base nestes resultados, formula-se a seguinte hipótese.

H5a: As mulheres apresentam níveis de participação no mercado financeiro inferiores aos dos homens.

Alguns estudos têm explorado a relação entre a literacia financeira, o género e a participação no mercado financeiro. A investigação de Prasad et al. (2021) conclui que o impacto da literacia financeira nas decisões de investimento revela-se mais forte nos homens do que nas mulheres, sugerindo que o género atua como variável moderadora nesta relação. Por outro lado, outros estudos, como o de Almenberg & Dreber, (2015) sugerem que aumentar o índice de literacia financeira das mulheres pode contribuir para melhorar os seus níveis de participação no mercado financeiro, e assim reduzir as desigualdades de género existentes. Com base nestes estudos, neste trabalho pretende testar-se, no contexto português, o papel moderador do género, formulando-se a quinta hipótese.

H5b: O género atua como efeito moderador na relação entre a literacia financeira e a participação no mercado financeiro.

4. METODOLOGIA E DADOS

4.1 Metodologia

Este estudo adota uma abordagem quantitativa e dedutiva, com o objetivo de testar, no contexto português, as relações entre a literacia financeira objetiva, a subjetiva, a tolerância ao risco e os níveis de sobre (ou sub) confiança relativamente aos conhecimentos financeiros, enquanto fatores explicativos da participação no mercado financeiro, previamente identificadas na literatura.

Para a análise de dados, foi utilizado um modelo de regressão binária Probit, uma vez que a variável dependente é dicotómica, ou seja assume 2 valores possíveis (participa ou não participa no mercado financeiro). Este modelo estatístico permite estimar a probabilidade de ocorrência de um determinado evento, neste caso a decisão de participar ou não participar no mercado financeiro, em função de um conjunto de variáveis explicativas. Assim, foi utilizado este modelo por considerar que é o mais adequado para esta análise, uma vez que permite uma avaliação estatística mais robusta em concordância com diversos estudos que adotam este modelo.

Para além do modelo principal, será analisado um modelo adicional com o objetivo de investigar se a relação entre a literacia financeira objetiva e a participação no mercado financeiro difere consoante o género. Isto será feito utilizando as mesmas variáveis do

modelo principal, mas introduzindo uma variável de interação entre Literacia Financeira Objetiva e Género.

4.2 Dados

A presente investigação tem por base os dados recolhidos online a partir do inquérito elaborado e disponibilizado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). O inquérito decorreu entre fevereiro e março de 2023, no âmbito da parceria estabelecida entre a CMVM e as diversas instituições de ensino superior em Portugal. Deste modo, o objetivo da CMVM consiste em estudar a participação no mercado financeiro português, em analisar e compreender os comportamentos financeiros e, por fim, obter informação sobre a adoção de ferramentas digitais, sobretudo em temas como poupança e investimento.

Este inquérito foi dirigido maioritariamente à população universitária, com a qual a CMVM estabeleceu parcerias, incluindo alunos, colaboradores ativos, antigos alunos e também o público em geral.

Embora a CMVM tenha disponibilizado um inquérito mais recente, referente ao ano de 2024, foi utilizado o de 2023 por apresentar um conteúdo mais completo e melhor alinhado com os objetivos definidos para esta investigação. A principal diferença identificada consiste na inclusão, no inquérito de 2023, de uma questão relacionada com a tolerância ao risco, variável que de acordo com diversas investigações, tem um impacto significativo na participação no mercado financeiro (Bucher-Koenen et al., 2023).

No inquérito de 2023, participaram 1457 indivíduos, das quais 45 respostas foram consideradas inválidas, totalizando uma amostra final de 1412 indivíduos. O critério aplicado para a eliminação destas observações baseou-se nas respostas classificadas como “Outras” na variável Situação Laboral, devido à heterogeneidade das respostas dentro desta categoria. Tal como referido anteriormente, na variável Género apenas foram consideradas as respostas “Feminino” e “Masculino”, sendo eliminadas as observações “Outras”. Adicionalmente, com o objetivo de mitigar o impacto de outliers na variável Tolerância_Risco, procedeu-se à eliminação das observações cujos valores se situavam abaixo do percentil 1 e acima do percentil 95. Esta foi a abordagem adotada, uma vez que existiam muitos valores extremos no lado superior, que podiam enviesar a análise, pelo que todas as respostas acima de 1000 foram removidas do conjunto de dados.

Os respetivos dados foram analisados com recurso ao software STATA 18, o que permitiu a realização de análises estatísticas, nomeadamente as estatísticas descritivas e a estimação de modelos de regressão binária, bem como um modelo com interação entre variáveis.

4.3 Modelo de Regressão

Com base no estudo de Huang et al., (2023) foi desenvolvido um modelo de regressão binária, utilizando o Probit, com o objetivo de analisar o papel da literacia financeira, género e tolerância ao risco na decisão de participar no mercado financeiro em Portugal e deste modo testar as cinco hipóteses formuladas no âmbito da presente investigação. A descrição das variáveis incluídas no modelo encontra-se no apêndice A.

A variável dependente é a participação no mercado financeiro (*Participação_Mercado*), enquanto as variáveis independentes no modelo são Literacia Financeira Objetiva (*LF_Objativa*), Literacia Financeira Subjetiva (*LF_Subjetiva*), Sobreconfiança, Subconfiança e Tolerância ao Risco (*Tolerância_Risco*). Para o respetivo modelo foram também incluídas as seguintes variáveis de controlo: Género, Idade, Rendimento, Situação Laboral (*Sit_Lab*) e Educação.

Para tal foi formulada a seguinte equação, com recurso ao *software* Stata 18 (Equação1):

Equação 1: Modelo de Regressão Principal

$$(1) \text{Participação_Mercado} = \beta_0 + \beta_1 \text{LF_Objativa} + \beta_2 \text{LF_Subjetiva} + \beta_3 \text{Sobreconfiança} + \beta_4 \text{Subconfiança} + \beta_5 \text{Tolerância_Risco} + \beta_6 \text{Género} + \beta_7 \text{Idade} + \beta_8 \text{Rendimento} + \beta_9 \text{Sit_Lab2} + \beta_{10} \text{Sit_Lab3} + \beta_{11} \text{Sit_Lab4} + \beta_{12} \text{Sit_Lab5} + \beta_{13} \text{Educação1} + \beta_{14} \text{Educação2} + \beta_{15} \text{Educação3} + \varepsilon$$

4.4 Mensuração das Variáveis

A variável dependente é uma variável binária que assume 2 valores: 1 caso o indivíduo participe no mercado e 0 caso contrário. Assim, de acordo com a CMVM, (2019) considera-se que um indivíduo participa no mercado financeiro se detiver, pelo menos, um dos seguintes ativos na sua carteira de investimento: ações, obrigações de empresas/papel comercial; certificados de aforro/ obrigações do tesouro; fundos de investimento, incluindo fundos de capital de risco e fundos de poupança reforma; planos de poupança reforma (PPR); PRIIPs/produtos financeiros complexos, incluindo

warrants, ETCs, CFDs e outros derivados, investimento em *crowdfunding* e, por fim, *bitcoins* e/ou outros criptoativos (Apêndice A, questão 14).

Como variáveis independentes, são incluídas características demográficas e sociodemográficas. A variável Género é uma variável binária, que assume o valor de 1 caso o inquirido seja mulher e o valor de 0 caso seja homem. A idade do inquirido corresponde a uma variável quantitativa que assume qualquer valor entre 18 anos e 99 anos (Apêndice A, questões 1 e 2).

Na variável Rendimento foram criadas 5 categorias: 1 se o rendimento mensal líquido do agregado familiar for inferior ou igual a 500 euros; 2 se receber entre 501 e 1000 euros; 3 entre 1001 e 2500 euros; 4 entre 2501 e 5000 euros; e 5 se for superior a 5000 euros. Em relação à Educação, foram criadas 4 variáveis binárias, correspondentes às seguintes categorias: 1 se o indivíduo tem ensino secundário completo (12º ano) ou inferior, 2 se estiver a frequentar o ensino superior; 3 se tiver completado o ensino superior e detiver uma licenciatura e, por fim, 4 se detiver um mestrado, MBA ou doutoramento. A variável de referência corresponde aos indivíduos que detêm um maior grau de educação, ou seja, aqueles que têm mestrado, MBA ou doutoramento. Na categoria 1, foram agrupadas várias respostas, uma vez que uma pessoa afirma deter instrução primária completa (4ºano) e cinco dizem que têm apenas o ensino básico completo (9º ano), tal como efetuado pela CMVM, (2024). Relativamente à situação laboral, foram criadas 4 variáveis binárias correspondentes às seguintes categorias: 1 para estudante ou trabalhador-estudante; 2 para trabalhador por conta própria; 3 para trabalhador por conta de outrem; 4 para desempregado; e 5 para aposentado/reformado. A variável de referência representa os estudantes e trabalhadores-estudantes.

À semelhança do conceito de literacia financeira que assume diversos formatos, também não existe um instrumento universal para medir este conceito. De acordo com o Apêndice A, constata-se que o inquérito da CMVM inclui seis perguntas para medir a literacia financeira objetiva. A maioria das investigações adota um conjunto padrão de perguntas, conhecido como os “*Big Three*”, desenvolvido por Lusardi & Mitchell e implementada em diversos estudos nos Estados Unidos e a nível internacional incluindo a CMVM. Deste modo, o inquérito de 2023 da CMVM engloba estas 3 questões que, apesar de simples, avaliam conceitos financeiros fundamentais e essenciais para a tomada de

decisões financeiras no quotidiano, tais como a capacidade de calcular juros e de compreender a inflação e a diversificação de risco (Klapper & Lusardi, 2020). O estudo de Lusardi & Mitchell, (2023) refere também que são conceitos universais e que se revelam medidas eficazes para compreender o nível de conhecimento dos indivíduos. São também diretamente aplicáveis em diferentes países, o que permite realizar comparações internacionais (Klapper & Lusardi, 2020). Além disso, o inquérito inclui duas perguntas adicionais que abordam conceitos financeiros sobre hipotecas e preços de obrigações, formando no total o conjunto de questões designado como “*Big Five*” (Hastings et al., 2013). A sexta questão tem como objetivo avaliar o conhecimento sobre as criptomoedas, questão novamente incluída no relatório da CMVM de 2024. Este conjunto de perguntas para avaliar o nível de conhecimento dos indivíduos deve ter por base quatro princípios fundamentais: simplicidade, relevância, brevidade e capacidade de diferenciação (Lusardi & Mitchell, 2023).

Neste trabalho, o índice de literacia financeira objetiva é mensurado pelo total de respostas corretas dadas às seis questões do inquérito que avaliam o nível de literacia financeira dos inquiridos. Assim, esta variável pode assumir valores entre 0 e 6. As opções “não sei” e “não responde” foram classificadas como respostas incorretas por traduzirem, de forma idêntica, a ausência de literacia financeira.

A variável de literacia financeira subjetiva (*LF_Subjetiva*) reflete a percepção dos indivíduos em relação ao seu conhecimento financeiro. Para mensurar esta variável foi utilizado o método de Huang et al. (2023) que utiliza uma única pergunta que recolhe a autoavaliação dos participantes em relação ao seu conhecimento sobre os produtos e mercados financeiros. Esta variável pode assumir valores numa escala de Likert de 5 níveis, em que 1 corresponde a “nada conhecedor” e 5 a “muito conhecedor”.

Conforme mencionado anteriormente, o excesso de confiança (*Sobreconfiança*) corresponde a um viés comportamental medido pela diferença entre a literacia financeira subjetiva e a literacia financeira objetiva (Chen & Chen, 2023). Contudo, estes índices de literacia financeira apresentam escalas diferentes, pelo que não são diretamente comparáveis. Para proceder à comparação destes índices, foi adotada uma metodologia similar à utilizada pela CMVM, (2024) que transforma as variáveis *LF_Subjetiva* e *LF_Objativa* numa escala de 0 a 100. Em relação à confiança, foram criadas 3 variáveis

binárias, correspondentes às seguintes categorias: 1 se o for sobreconfiante (literacia financeira subjetiva superior à literacia financeira objetiva); 2 se demonstrar confiança exata (literacia financeira subjetiva igual à literacia financeira objetiva); 3 se for subconfiante (literacia financeira subjetiva inferior à literacia financeira objetiva). A variável de referência corresponde aos indivíduos que apresentam confiança exata.

Relativamente à tolerância ao risco, a literatura recorre frequentemente ao uso de apostas com probabilidades conhecidas (Wieland et al., 2014). O inquérito da CMVM segue um critério semelhante para mensurar a tolerância ao risco, tendo sido questionado “qual o valor mínimo que exigiria para o ganho X de modo a investir nesse produto financeiro, sabendo que existe 50/50 de probabilidade de perder 50 euros ou de ganhar esse montante” (Apêndice A, questão 6). Desta forma, a variável *Tolerância_Risco* será avaliada tendo em conta uma escala de um a três, em que 1 corresponde a respostas superiores a 50 euros, refletindo uma menor tolerância ao risco; 2 corresponde a respostas iguais a 50 euros, traduzindo um comportamento de neutralidade face ao risco; e 3 corresponde a respostas inferiores a 50 euros, significando uma maior tolerância ao risco.

5. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

5.1 *Análise Descritiva das Variáveis*

No Apêndice B são apresentadas, de forma sintética, as estatísticas descritivas das variáveis definidas para a presente investigação. Destaca-se a média de idade de 34 anos e níveis moderados de literacia financeira objetiva (3,98 em 6) e subjetiva (2,98 em 5).

No Apêndice C é analisado o perfil dos participantes. Verifica-se que a amostra é composta por 55,03% homens e 44,97% mulheres, sendo tendencialmente jovem, uma vez que 59,13% das pessoas têm idades entre os 18 anos e os 35 anos. A maioria dos inquiridos são estudantes e trabalhadores-estudantes (51,22%).

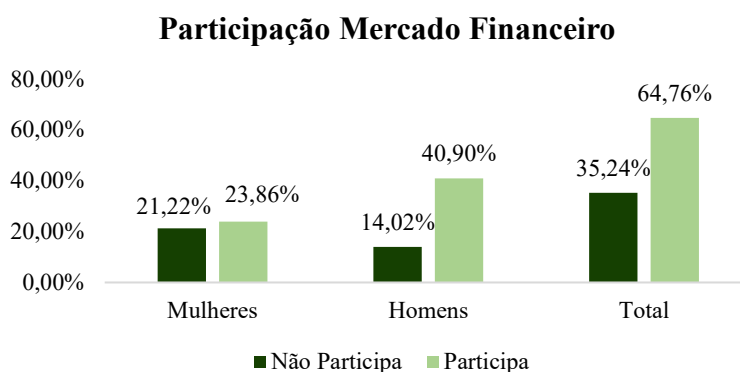
Em relação ao nível de educação observa-se que 65,1% detém pelo menos um grau de licenciatura concluído, sendo que 28,5% correspondem a mulheres e o restante aos homens, o que demonstra que estes apresentam maiores níveis de escolaridade.

Para além disso, verifica-se que cerca de 47,47% dos inquiridos auferem um rendimento médio mensal entre 1001€ e os 2500€, sendo que a partir deste valor a diferença entre

homens e mulheres acentua-se, uma vez que, 23,48 % dos homens têm um rendimento acima dos 2500 euros enquanto 14,4% correspondem a mulheres.

Observa-se, ainda, que 64,76 % do total de inquiridos afirma participar no mercado financeiro e destes 23,86% correspondem a mulheres e 40,9 % a homens. Para além disso, destaca-se que no total de inquiridos que responderam não participar (35,24%), a percentagem de mulheres corresponde a cerca de 21,2 % (Figura 1).

Figura 1: Participação no Mercado Financeiro



Relativamente à variável literacia financeira subjetiva constata-se que 38,20% dos inquiridos referem ter um conhecimento moderado. Contudo, quando observamos as restantes respostas verifica-se que cerca de 20,75% dos homens do total da amostra classifica-se como conhecedor ou muito conhecedor, enquanto aproximadamente 20,67% das mulheres considera que detém pouco ou nenhum conhecimento sobre produtos e mercados financeiros.

De acordo com a tabela 1, na variável literacia financeira objetiva observa-se que 21,18% das pessoas respondem corretamente a todas as perguntas. De salientar que, a maioria dos inquiridos responde corretamente a quatro ou mais questões, representando cerca de 67,99 % do total.

Tabela 1: Distribuição das respostas em função das questões (%)

	Nenhuma	1 questão	2 questões	3 questões	4 questões	5 questões	Todas questões
Correto	6.80%	4.67%	7.58%	12.96%	21.46%	25.35%	21.18%
Incorreto	40.51%	34.84%	17.42%	6.23%	0.85%	0.14%	0%
Não sabe	57.86%	23.02%	8.92%	4.32%	2.20%	1.56%	2.12%
Não responde	93.20%	2.05%	0.28%	0.92%	0.14%	0.35%	3.05%

De acordo com a Tabela 2 constata-se que a questão que apresenta a taxa mais elevada de respostas corretas, corresponde à temática da inflação (85,41%), seguida da pergunta sobre diversificação de risco (73,65%), o que demonstra que estes conceitos são, em geral, do conhecimento da população portuguesa. Em relação à questão das criptomoedas, observa-se que a maioria dos inquiridos responde corretamente (70,25%) apesar de uma percentagem considerável de inquiridos 26,35% afirmar não saber ou não responder a esta temática. Este resultado parece indicar que as pessoas se sentem pouco confiantes em relação ao tema por se tratar de um produto financeiro recente e relativamente complexo. Por outro lado, verifica-se que embora mais de metade dos inquiridos tenha respondido corretamente à questão sobre juros compostos, uma percentagem significativa (29,89%) respondeu incorretamente. A questão com um menor número de respostas corretas (36,40%) foi a relativa ao preço da obrigação, revelando que a população portuguesa detém menor conhecimento sobre este produto financeiro. Importa ainda salientar que, nos temas relativos ao preço da obrigação, diversificação e criptomoedas, observa-se uma proporção elevada de inquiridos que afirma não saber a resposta, o que pode sugerir desconhecimento nestas áreas.

Tabela 2: Distribuição das respostas por tipo de questão

Questões/Respostas	Juros compostos	Inflação	Preço Obrigação	Hipoteca	Diversificação	Criptomoedas
Correto	60.91%	85.41%	36.40%	71.74%	73.65%	70.25%
Incorreto	29.89%	3,19%	37.54%	13.74%	4.75%	3.40%
Não sabe	5.59%	7.79%	21.74%	9.84%	16.93%	21.25%
Não responde	3,61%	3,61%	4,32%	4,67%	4,67%	5,10%

De seguida analisa-se a desagregação das perguntas por género. Os resultados da Tabela 3 demonstram que os homens, em todas as questões, apresentam uma percentagem superior de respostas corretas comparativamente às mulheres, o que evidencia que estas tendem a apresentar índices de literacia financeira objetiva inferiores, tal como expresso na literatura (Klapper & Lusardi, 2020). Outro fator relevante nesta amostra e presente em diversos estudos indica que face a questões de literacia financeira, as mulheres apresentam maior probabilidade de afirmar que ‘não sabem’ (Lusardi, 2019). Este efeito

fica evidente, em particular, nas respostas obtidas às questões relacionadas com a obrigação, diversificação e criptomoedas, em que 25% a 30% das mulheres opta por assumir que “não sabe”. Apesar disso, quando não têm essa opção de resposta, as mulheres tenderiam a responder corretamente (Bucher-Koenen et al., 2024).

Tabela 3: Distribuição das respostas por género (%)¹

Questões	Respostas	Mulher	Homem
Juros Compostos	Correto	49,05%	70,82%
	Incorreto	38,41%	23,09%
	Não sabe	8,73%	2,98%
	Não responde	3,81%	3,11%
Inflação	Correto	78,10%	91,57%
	Incorreto	4,44%	2,20%
	Não sabe	12,86%	3,76%
	Não responde	4,60%	2,46%
Obrigação	Correto	23,97%	46,56%
	Incorreto	43,33%	32,94%
	Não sabe	27,78%	16,99%
	Não responde	4,92%	3,50%
Hipoteca	Correto	64,29%	77,95%
	Incorreto	17,14%	11,15%
	Não sabe	12,70%	7,52%
	Não responde	5,87%	3,37%
Diversificação	Correto	62,86%	82,75%
	Incorreto	6,35%	3,50%
	Não sabe	24,60%	10,64%
	Não responde	6,19%	3,11%
Criptomoeda	Correto	60,00%	79,12%
	Incorreto	3,81%	3,11%
	Não sabe	29,68%	14,14%
	Não responde	6,51%	3,63%

Relativamente ao viés entre o índice de literacia financeiro objetiva e a autoavaliação dos conhecimentos financeiros dos inquiridos, verifica-se que a maioria destes inquiridos é subconfiante (68,45%). A percentagem de inquiridos que demonstra excesso de confiança é de 20,9% enquanto os que efetuam uma correta avaliação corresponde a aproximadamente 10,64% (Figura 2).

¹ Nesta análise, a amostra é composta por 1401 indivíduos: 630 Mulheres e 771 Homens.

Desta forma, realizando uma análise complementar constata-se que 39,04% dos homens e 29,41% das mulheres são subconfiantes (Figura 3). Apesar da maior representatividade dos homens (N=771), as mulheres demonstram uma maior sobreconfiança em relação ao seu conhecimento representando aproximadamente, 11,5% enquanto a dos homens corresponde a 9,35%. Por outro lado, os homens são mais propensos a classificar corretamente o seu conhecimento, uma vez que quando se compara o índice de literacia subjetiva com o nível de literacia financeira objetiva a percentagem é aproximadamente 6,64%. No que se refere às mulheres, estas apresentam cerca de 4 %.

Figura 3: Enviesamentos Totais (%)

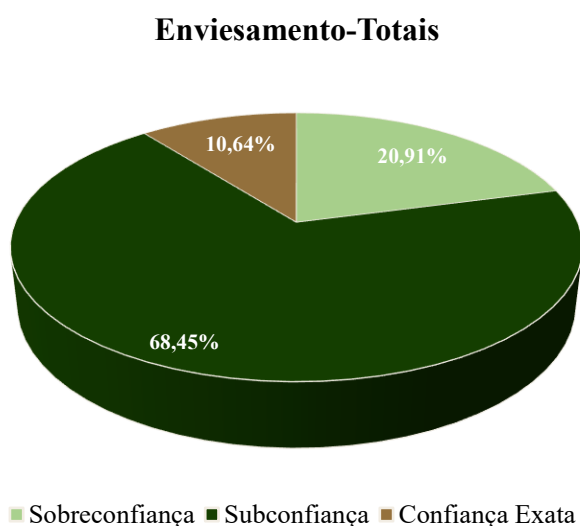
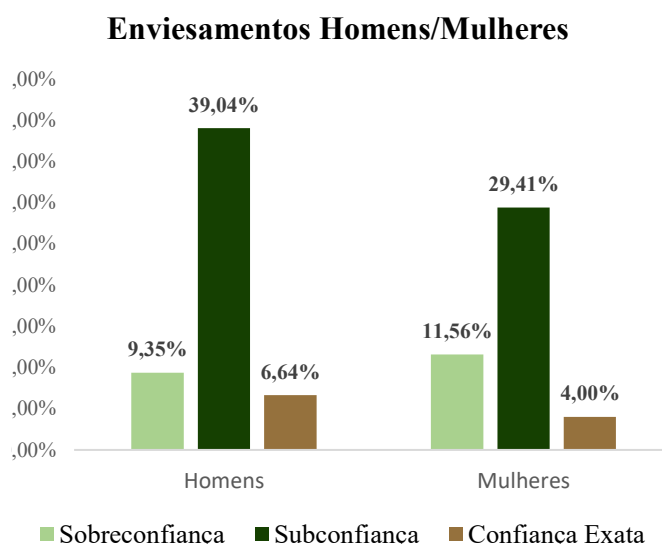


Figura 2: Enviesamentos Homens/Mulheres



De acordo com o Apêndice C, a maioria dos inquiridos demonstra uma menor tolerância ao risco (71,87%), enquanto apenas 8,4% revelam maior tolerância ao risco. Verifica-se ainda que, contrariamente à literatura existente (Lobão, 2022), os homens apresentam, nesta amostra, uma menor tolerância ao risco do que as mulheres, sendo que do perfil de inquiridos com este perfil de risco 42,07% são do sexo masculino, enquanto apenas 29,80% são do sexo feminino.

5.2 Multicolinearidade

Antes de proceder com as análises dos resultados das regressões, é fundamental testar a existência de multicolinearidade, através da matriz de correlação das variáveis. Esta matriz é constituída por dois tipos de correlações: a primeira entre variáveis nominais, e a segunda entre variáveis binárias, designada de correlação tetracórica. De salientar que um coeficiente superior a 0,8 indica uma elevada correlação entre as variáveis, o que representa um fator de preocupação. No entanto, no caso de variáveis dummy, como a sobre/subconfiança, evita-se a multicolinearidade através da omissão de uma das categorias no modelo, designada como categoria de referência. De acordo com o Apêndice D, observa-se que não existe evidência de multicolinearidade.

Outro método alternativo para avaliar a multicolinearidade é o Fator de Inflação da Variância (VIF). De um modo geral, valores superiores a 10 indicam uma elevada correlação entre as variáveis, indicando a presença de multicolinearidade. Através da Tabela 4, verifica-se que não foi detetada multicolinearidade, uma vez que o valor médio do VIF é de aproximadamente 1.95, situado abaixo do limiar estabelecido.

Tabela 4: Fator de Inflação da Variância (VIF)

Variáveis	VIF	1/VIF
Género	1.17	.851
Rendimento	1.21	.826
Idade	2.58	.387
LF_Objativa	3.47	.288
LF_Subjetiva	2.89	.345
Tolerância_Risco	1.06	.94
Educação1	1.14	.878
Educação2	2.30	.434
Educação3	1.47	.681
Sit_Lab2	1.38	.726
Sit_Lab3	2.62	.381
Sit_Lab4	1.05	.948
Situação_Lab5	1.17	.853
Sobreconfiança	2.61	.383
Subconfiança	3.07	.326
Mean VIF	1.95	

5.3 Resultados do modelo de regressão

A Tabela 5 apresenta os resultados da análise de regressão de modelo binário Probit.

Tabela 5: Resultados do modelo de regressão

Variáveis	Participação Mercado	Efeitos Marginais
LF_Objativa	0.135 *** 0.049	0.038
LF_Subjetiva	0.264 *** 0.069	0.074
Tolerância_Risco	(0.0877) 0.0674	(0.025)
Sobreconfiança	(0.112) 0.1844	(0.032)
Subconfiança	0.195 0.1725	0.055
Género	(0.269) *** 0.088	(0.075)
Rendimento	0.258 *** 0.054	0.072
Idade	0.1417 ** 0.059	0.039
Educação1	0.058 0.2124	0.016
Educação2	(0.195) 0.137	(0.056)
Educação3	(0.185) * 0.112	(0.053)
Sit_Lab2	0.503 ** 0.2545	0.143
Sit_Lab3	0.361 *** 0.135	0.106
Sit_Lab4	0.021 0.4009	0.006
Sit_Lab5	0.384 0.543	0.112
Constante	(1.95) 0.347	
Observações	1199	
Pseudo R2	0,2187	

Erros-padrão entre parênteses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Numa fase inicial, procede-se à análise dos fatores que influenciam a participação no mercado financeiro em Portugal. Para além disso, será testada a validade das hipóteses previamente formuladas.

Assim, para a interpretação do efeito económico de cada variável independente foram usados os efeitos marginais dos coeficientes. No entanto, a análise global e a significância estatística são obtidas a partir do modelo probit original.

De acordo com os resultados, a variável literacia financeira objetiva (*LF_Objativa*) tem um efeito positivo ($\beta = 0,135$) e estatisticamente significativo na participação no mercado financeiro para um nível de confiança de 1 %. Desta forma, o acréscimo de uma unidade nesta variável aumenta em 0,038 pontos percentuais a probabilidade de participação no mercado financeiro (Tabela 5: Efeitos Marginais). Tal como evidenciado na literatura a literacia financeira demonstra ter um papel relevante e fundamental para explicar determinados comportamentos e decisões financeiras (Lusardi, 2019). Estes resultados estão em concordância com a maioria dos estudos, pois indicam que um indivíduo com maior índice de literacia financeira objetiva apresenta maior probabilidade de participar no mercado financeiro (Thomas & Spataro, 2018; Bucher-Koenen et al., 2024). Com este resultado, a hipótese H1a é suportada.

A perceção que as pessoas têm sobre o seu nível de conhecimento (*LF_Subjetiva*) é um fator preditor e estatisticamente significativo ao nível de 1%. O coeficiente associado é positivo ($\beta = 0,264$), o que significa que um indivíduo que demonstre um maior índice de literacia financeira subjetiva apresenta uma probabilidade maior de participar no mercado financeiro, tal como evidenciado no estudo de Li et al. (2020) e de Nguyen & Nguyen, (2020). Isto significa que, o acréscimo de uma unidade nesta variável aumenta em 0,074 pontos percentuais a probabilidade de participação no mercado financeiro (Tabela 5: Efeitos Marginais). Deste modo, a hipótese H2 é validada.

A variável *Tolerância_Risco* apresenta um coeficiente negativo, o que indica, neste caso, que os indivíduos com maior tolerância ao risco têm menor predisposição para participar no mercado financeiro. Apesar deste resultado ser contrário ao obtido em estudos anteriores (Bucher-Koenen et al., 2023; Oehler et al., 2024), esta variável não se revela estatisticamente significativa, pelo que não se pode afirmar que a tolerância ao risco influencie a decisão de participar no mercado ($\beta = -0.087$; $p > 0,1$). Assim, a hipótese H4 não foi validada.

Relativamente à distância entre a literacia financeira objetiva e subjetiva, as variáveis *Sobreconfiança* e *Subconfiança* demonstraram relações não significativas, o que indica

que não é possível provar que, nesta amostra, funcionem como preditores da participação no mercado financeiro.

No caso da *Sobreconfiança*, embora diversos estudos evidenciem que um indivíduo sobreconfiante tem maior probabilidade de participar no mercado financeiro (Pikulina, 2017), os resultados obtidos não confirmam essa relação positiva entre as variáveis ($\beta = -0.112$; $p > 0,1$). Assim, em concordância com o estudo de Huang 2023, conclui-se que não é possível assegurar que a variável sobreconfiança tenha impacto na participação no mercado financeiro. Deste modo, a hipótese H3a não é validada.

Pelo contrário, a variável *Subconfiança* apresenta um coeficiente positivo ($\beta = 0,195$; $p > 0,01$), o que sugere que indivíduos subconfiantes apresentam maior propensão para participar no mercado financeiro, contrariamente ao estudo de Huang et al. (2023). Contudo, não é possível afirmar que esse efeito se verifique, pelo que a hipótese H3b não é suportada.

Dada a representatividade de inquiridos que autoavaliam os seus conhecimentos como inferiores ao conhecimento efetivo, ou seja, subconfiantes (68,45%), é exetável que devido à baixa variabilidade de respostas o modelo possa não ter base suficiente para estimar com confiança a relação entre a confiança e a participação no mercado financeiro em Portugal.

Relativamente às variáveis de controlo, os resultados obtidos apresentam, na sua maioria, os sinais esperados de acordo com a literatura existente. Assim, observa-se que o género, o rendimento, a Sit_Lab3, a Idade, a Sit_Lab2 são todas estatisticamente significativas, sendo as 3 primeiras ao nível de 1% e as restantes ao nível de 5%.

O género apresenta um coeficiente negativo ($\beta = -0.269$; $p < 0,01$), o que indica que o facto de ser mulher reduz as probabilidades de participação no mercado financeiro em comparação com os homens. Este resultado corrobora estudos anteriores (Van Roij 2011; Fey et al., 2021) e evidencia a existência de diferenças de género na participação no mercado financeiro (Almenberg & Dreber, 2015; Bucher-Koenen et al., 2024). Assim, a hipótese H5a é validada.

Por outro lado, o rendimento ($\beta = 0,258$; $p < 0,01$) e a idade ($\beta = 0,1417$; $p < 0,05$) apresentam coeficientes positivos, sugerindo que indivíduos com rendimentos mais

elevados e com maior idade apresentam uma maior probabilidade de participar no mercado financeiro. Estes resultados são consistentes com as investigações de Thomas e Spataro (2018), bem como de Bucher-Koenen et al. (2023).

Em relação à situação Laboral, pertencer às categorias trabalhadores por conta própria ($\beta = 0,503$; $p < 0,05$) e trabalhadores por conta de outrem ($\beta = 0,361$; $p < 0,01$), em comparação com a categoria estudantes/trabalhadores-estudantes (grupo de referência) está positivamente associado à participação no mercado financeiro. Por outro lado, as restantes Sit_Lab4 e Sit_Lab5 não se revelam significativas para explicar a participação no mercado financeiro. No estudo de Bucher-Koenen et al. (2023) nenhuma das categorias se demonstrou significativa para explicar a participação no mercado financeiro.

Relativamente à variável educação, possuir uma licenciatura, em comparação com indivíduos que detêm mestrado, MBA ou doutoramento, está associado a uma menor participação no mercado financeiro. Esta relação demonstra ser estatisticamente significativa ao nível de 10% ($\beta = -0.185$; $p < 0,1$), sendo consistente com o estudo de van Rooij et al. (2011).

5.4 Análise Adicional

A investigação de Prasad et al. (2021) refere que o impacto da literacia financeira nas decisões de investimento demonstra ter um efeito mais forte nos homens do que nas mulheres. Tendo por base esses resultados, esta análise adicional visa compreender, de forma mais aprofundada, a relação entre o índice de literacia financeira objetiva e a participação no mercado financeiro no contexto português.

Assim, o objetivo desta análise é verificar se o género assume um papel moderador na relação entre literacia financeira objetiva e participação no mercado, uma vez que o género pode influenciar esta relação.

Deste modo, foi realizada uma nova regressão binária Probit, semelhante ao modelo principal, na qual foi incluída a interação entre a variável *Género* e a variável *LF_Objativa*, conforme se apresenta de seguida (Equação 2):

Equação 2: Modelo de Regressão Adicional

$$(2) \text{ Participação_Mercado} = \beta_0 + \beta_1 \text{ LF_Objetiva} + \beta_2 \text{ LF_Subjetiva} + \beta_3 \text{ Sobreconfiança} + \beta_4 \text{ Subconfiança} + \beta_5 \text{ Tolerância_Risco} + \beta_6 \text{ Género} + \beta_7 \text{ Género*LF_Objetiva} + \beta_8 \text{ Idade} + \beta_9 \text{ Rendimento} + \beta_{10} \text{ Sit_Lab2} + \beta_{11} \text{ Sit_Lab3} + \beta_{12} \text{ Sit_Lab4} + \beta_{13} \text{ Sit_Lab5} + \beta_{14} \text{ Educação1} + \beta_{15} \text{ Educação2} + \beta_{16} \text{ Educação3} + \varepsilon$$

A variável interação apresenta um coeficiente negativo, o que pode sugerir que o impacto da literacia financeira na participação no mercado financeiro pode ter um efeito menor para as mulheres do que para os homens (Tabela 6). No entanto, esta variável não se revela estatisticamente significativa neste modelo, pelo que não se pode concluir, com base nesta amostra, que um aumento no índice de literacia financeira tenha um efeito menor na participação das mulheres no mercado financeiro ($\beta = -0.0309$; $p > 0,1$). A hipótese H5b não é validada, o que significa que não se comprova que o género modere a relação entre estas duas variáveis.

Em relação ao modelo principal verifica-se alterações na significância estatística de algumas das variáveis. A literacia financeira objetiva passou a apresentar significância ao nível de 5%, enquanto que o género deixou de ser estatisticamente significativo ($\beta = -0.143$; $p > 0,1$).

Tabela 6: Resultados do modelo de regressão adicional

Variáveis	Participação_Mercado
LF_Objetiva	0.1527 **
	0.059
LF_Subjetiva	0.2616 ***
	0.070
Tolerância_Risco	(0.0879)
	0.0674
Sobreconfiança	(0.1102)
	0.1845
Subconfiança	0.195
	0.172
Género	(0.143)
	0.256
Género X LF_Objetiva	(0.0309)
	0.0592
Constante	(2.021)
	0.370
Observações	1199
Pseudo R2	0.2188

Erros-padrão entre parênteses

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

As variáveis de controlo foram incluídas no modelo de regressão

6. CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E INVESTIGAÇÃO FUTURA

A presente dissertação teve como objetivo analisar o papel da literacia financeira, género e comportamento face ao risco na decisão de participar no mercado financeiro em Portugal. Para tal, foram consideradas variáveis como o índice de literacia financeira objetiva e subjetiva, a sobre (e sub) confiança bem como a tolerância ao risco. Adicionalmente, foi também analisado o efeito moderador do género na relação entre a literacia financeira objetiva e a participação no mercado financeiro.

Este estudo permitiu integrar variáveis pouco exploradas em investigações anteriores, principalmente no contexto europeu, como as dimensões - objetivas e subjetivas - da literacia financeira, e os enviesamentos relacionados com a perceção individual dos próprios conhecimentos - sobre (e sub) confiança - que influenciam o comportamento e a tomada de decisões financeiras.

Os resultados da investigação indicam que os indivíduos com maiores índices de literacia financeira objetiva têm maior probabilidade de participar no mercado financeiro, e que a sua perceção em relação ao seu nível de conhecimento também está positivamente associada a uma maior participação no mercado financeiro. Estes resultados são consistentes com diversos estudos como o de Bucher-Koenen et al., (2023) e de Nguyen & Nguyen, (2020).

O género demonstrou ser um fator relevante e significativo para explicar a participação no mercado financeiro, confirmando as conclusões do estudo de Almenberg & Dreber, (2015), de que as mulheres tendem a participar menos do que os homens. Assim confirma-se a presença de desigualdades de género na participação no mercado financeiro em Portugal. No modelo adicional, verifica-se que o género não exerce um efeito moderador na relação entre a participação no mercado financeiro e a literacia financeira objetiva, pelo que não se pode afirmar que o nível de literacia financeira tenha um efeito mais forte nos homens do que nas mulheres, tal como evidenciado por Prasad et al., (2021).

O risco tem sido identificado como um fator determinante para explicar a participação no mercado financeiro. Contudo, neste estudo este determinante não demonstra ser estatisticamente significativo (Bucher-Koenen et al., 2023). Como tal, não é possível concluir que a tolerância ao risco esteja associada à participação no mercado financeiro.

A existência de enviesamentos entre os níveis de literacia financeira objetiva e subjetiva - designados de sobreconfiança e subconfiança- podem influenciar a participação no mercado financeiro. Relativamente à sobreconfiança, os resultados do estudo sugerem que um indivíduo com excesso de confiança apresenta uma menor probabilidade de participar. Contudo, esta variável não demonstra ser significativa, pelo que não se pode concluir que esta variável influencie esse comportamento tal como evidenciado no estudo de Huang et al., (2023). No que diz respeito à subconfiança, também se verifica não ser significativa para explicar a participação no mercado financeiro.

A partir dos resultados é também possível concluir que à medida que a idade e o rendimento aumentam existe uma maior probabilidade de participação no mercado financeiro (Thomas & Spataro, 2018). Além disso, os indivíduos que trabalham por conta de outrem e por conta própria têm maior probabilidade de participar comparativamente com os estudantes/trabalhadores-estudantes. O mesmo acontece na educação relativamente aos indivíduos com mestrado, MBA ou doutoramento, uma vez que estes tendem a participar mais no mercado financeiro comparativamente aos indivíduos que têm ensino superior concluído.

Esta dissertação apresenta algumas limitações nomeadamente, nos resultados obtidos na tolerância ao risco, sobreconfiança e subconfiança. Relativamente à tolerância ao risco, os resultados podem ser influenciados por se tratar de uma autoavaliação que depende exclusivamente da perceção dos inquiridos em relação ao seu comportamento. Existe também uma baixa variabilidade de respostas, dado que a maioria dos inquiridos se revela menos tolerante ao risco (71,87%), pelo que se torna difícil estimar o efeito entre estas duas variáveis e distinguir padrões de comportamentos entre indivíduos com diferentes tipos de risco.

Em relação aos níveis de confiança foram encontradas algumas diferenças relativamente à literatura a nível internacional. Assim, os resultados obtidos sugerem que, em determinados contextos e para certas amostras, estas duas variáveis podem não influenciar a decisão de participar no mercado financeiro. Da mesma forma, a autoavaliação dos inquiridos sobre o seu nível de conhecimentos, pode estar sujeita a perceções incorretas, e a distorções que afetam a sua mensuração. Nesta amostra constata-se ainda que existe uma baixa variabilidade de respostas, uma vez que a grande maioria

dos inquiridos se classifica como subconfiantes (68,45%) o que pode afetar a robustez dos resultados.

Os resultados obtidos podem, assim, fornecer contributos para o desenvolvimento de programas de educação financeira e de políticas orientadas para a inclusão financeira, e assim incentivar as pessoas para a tomada de decisões conscientes e informadas.

Tendo em conta o exposto, as limitações identificadas representam uma oportunidade para investigar de forma mais aprofundada estas variáveis, nomeadamente, com a adoção de instrumentos distintos para a mensuração do risco, que permitam diminuir possíveis enviesamentos de resposta.

Relativamente aos resultados obtidos na sobreconfiança e subconfiança, os novos estudos deveriam englobar questões diretas sobre a confiança dos inquiridos em decisões financeiras. Isto possibilita integrar instrumentos de avaliação mais específicos para estas características, nomeadamente com a inclusão de questões que indiquem o grau de confiança relativa a cada uma das perguntas sobre literacia financeira objetiva.

Face a um número reduzido de estudos a nível europeu, seria interessante a realização de um estudo semelhante para explorar o papel destes fatores na participação no mercado financeiro nesses países, o que permitirá posteriormente comparar os resultados obtidos tendo em conta os diversos contextos socioeconómicos, educacionais e culturais.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Allgood, S., & Walstad, W. B. (2016). The Effects Of Perceived And Actual Financial Literacy On Financial Behaviors. *Economic Inquiry*, 54(1), 675–697. <https://doi.org/10.1111/ecin.12255>
- Almenberg, J., & Dreber, A. (2015). Gender, stock market participation and financial literacy. *Economics Letters*, 137, 140–142. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2015.10.009>
- Baek, H. Y., & Cho, D. D. (2022). Overconfidence and risky investment choices. *Economics Bulletin*, 22(4), 2267–2278.
- Bannier, C. E., & Neubert, M. (2016). Gender differences in financial risk taking: The role of financial literacy and risk tolerance. *Economics Letters*, 145, 130–135. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2016.05.033>
- Belingeri, P., Chiarello, F., Fronzetti Colladon, A., & Rovelli, P. (2021). Twenty years of gender equality research: A scoping review based on a new semantic indicator. *PLOS ONE*, 16(9), e0256474. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0256474>
- Bem, S. L. (1974). The measurement of psychological androgyny. *Journal of Consulting and Clinical Psychology*, 42(2), 155–162. <https://doi.org/10.1037/h0036215>
- Bucher-Koenen, T., Alessie, R., Lusardi, A., & van Rooij, M. (2024). Fearless Woman: Financial Literacy, Confidence, and Stock Market Participation. *Management Science*. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2023.00425>
- Bucher-Koenen, T., Janssen, B., Knebel, C., & Tzamourani, P. (2023). Financial literacy, stock market participation, and financial wellbeing in Germany. *Journal of Financial Literacy and Wellbeing*, 1(3), 486–513. <https://doi.org/10.1017/flw.2024.5>
- Bucher-Koenen, T., Lusardi, A., Alessie, R., & van Rooij, M. (2017). How Financially Literate Are Women? An Overview and New Insights. *Journal of Consumer Affairs*, 51(2), 255–283. <https://doi.org/10.1111/joca.12121>
- Capelle-Blancard, G., & Reberiou, A. (2021). Women and Finance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3802724>

- Chen, B., & Chen, Z. (2023). Financial Literacy Confidence and Retirement Planning: Evidence from China. *Risks*, 11(2), 46. <https://doi.org/10.3390/risks11020046>
- CMVM. (2019). *Resultados do Inquérito Online ao Investidor 2018*. <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/PdfViewer?Input=B8CBB5200C42ED78ADAE4C1BAA18AAB0B3E805294984D410527768F8086D3488>
- CMVM. (2024). *Inquérito CMVM/Universidades Relatório 2024*. <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/PdfViewer?Input=73DE8D4B8C167C148722844FBBFE6BDD36C13DAF9C7710884D0E20625C1DECC2>
- Dickason, Z., & J. Ferreira, S. (2018). The effect of age and gender on financial risk tolerance of South African investors. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(2), 96–103. [https://doi.org/10.21511/imfi.15\(2\).2018.09](https://doi.org/10.21511/imfi.15(2).2018.09)
- Eagly, A. H., & Steffen, V. J. (1984). Gender stereotypes stem from the distribution of women and men into social roles. *Journal of Personality and Social Psychology*, 46(4), 735–754. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.46.4.735>
- Eagly, A. H., & Wood, W. (2012). Social Role Theory. In *Handbook of Theories of Social Psychology* (pp. 458–476). SAGE Publications Ltd. <https://doi.org/10.4135/9781446249222.n49>
- Ellemers, N. (2018). Gender Stereotypes. *Annual Review of Psychology*, 69(1), 275–298. <https://doi.org/10.1146/annurev-psych-122216-011719>
- European Central Bank. (2023). *The Household Finance and Consumption Survey Wave 2021*. https://www.ecb.europa.eu/home/pdf/research/hfcn/HFCS_Statistical_Tables_Wave_2021_July2023.pdf?0515e108613e1e4d0e839e816e9f07b8
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fey, J.-C., Lerbs, O., Schmidt, C., & Weber, M. (2021). Risk attitude and capital market participation: is there a gender gap in Germany? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3847935>

- Fisher, P. J., & Yao, R. (2017). Gender differences in financial risk tolerance. *Journal of Economic Psychology*, 61, 191–202. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2017.03.006>
- Ford, A. (2021). Gender Differences in Self-Attribution and Overconfidence in Financial Decisions. *Student Publications*. 972. https://cupola.gettysburg.edu/student_scholarship/972
- Gerson, K. (2017). The logics of work, care and gender change in the new economy. In *Work–Family Dynamics* (pp. 19–35). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315716794-2>
- Grable, J., Kwak, E. J., Fulk, M., & Routh, A. (2022). A Simplified Measure of Investor Risk Aversion. *Journal of Interdisciplinary Economics*, 34(1), 7–34. <https://doi.org/10.1177/0260107920924518>
- Grable, J., Rabbani, A., & Heo, W. (2024). The Complementary Nature of Financial Risk Aversion and Financial Risk Tolerance. *Risks*, 12(7), 109. <https://doi.org/10.3390/risks12070109>
- Hastings, J. S., Madrian, B. C., & Skimmyhorn, W. L. (2013). Financial Literacy, Financial Education, and Economic Outcomes. *Annual Review of Economics*, 5(1), 347–373. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-082312-125807>
- Hoffrage, U. (2022). Overconfidence. In R. F. Pohl (Ed.), *Cognitive illusions: Intriguing phenomena in thinking, judgement, and memory* (3rd ed.). Routledge. <https://doi.org/DOI:10.4324/9781003154730-21>
- Huang, H., Yuan, J., Lin, G., & Chi, J. (2023). Underestimation of financial literacy and financial market participation. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 28(1), 75–100. <https://doi.org/10.1080/13547860.2020.1865249>
- Inghelbrecht, K., & Tedde, M. (2024). Overconfidence, financial literacy and excessive trading. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 219, 152–195. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2024.01.010>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. In *Choices, Values, and Frames* (Vol. 47, pp. 263–292). Econometrica.

- Kaiser, T., & Lusardi, A. (2024). *Financial Literacy and Financial Education: An Overview*. <https://doi.org/10.3386/w32355>
- Kamoune, A., & Ibenrissoul, N. (2022). Traditional versus Behavioral Finance Theory. *International Jour-Nal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3, 282–294. 10.5281/zenodo.6392167
- Kaustia, M., Conlin, A., & Luotonen, N. (2023). What drives stock market participation? The role of institutional, traditional, and behavioral factors. *Journal of Banking & Finance*, 148, 106743. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106743>
- Klapper, L., & Lusardi, A. (2020). Financial literacy and financial resilience: Evidence from around the world. *Financial Management*, 49(3), 589–614. <https://doi.org/10.1111/fima.12283>
- Koenig, A. M., & Eagly, A. H. (2014). Evidence for the social role theory of stereotype content: Observations of groups' roles shape stereotypes. *Journal of Personality and Social Psychology*, 107(3), 371–392. <https://doi.org/10.1037/a0037215>
- Lawrence, E. R., Nguyen, T. D., & Wick, B. (2024). Gender difference in overconfidence and household financial literacy. *Journal of Banking & Finance*, 166, 107237. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107237>
- Lee, S. R., Jung, E., Jin, S., Wang, Z. A., Brown, P., & Polotsky, E. (2025). The association between subjective and objective financial knowledge: Path analysis to savings behavior by age. *Social Sciences & Humanities Open*, 11, 101232. <https://doi.org/10.1016/j.ssaho.2024.101232>
- Lobão, J. (2022). Gender Differences in Risk Tolerance: New Evidence From a Survey of Postgraduate Students. In *Handbook of research on new challenges and global outlooks in financial risk management* (pp. 64–82). Business Science Reference; IGI Global. <https://doi.org/10.4018/978-1-7998-8609-9.ch004>
- Lusardi, A. (2019). Financial literacy and the need for financial education: evidence and implications. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 155(1), 1. <https://doi.org/10.1186/s41937-019-0027-5>

- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2023). The Importance of Financial Literacy: Opening a New Field. *Journal of Economic Perspectives*, 37(4), 137–154. <https://doi.org/10.1257/jep.37.4.137>
- Merkoulova, Y., & Veld, C. (2022). Does it pay to invest? The personal equity risk premium and stock market participation. *Journal of Banking & Finance*, 136, 106220. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106220>
- Morgenstern, O., & Von Neumann, J. (1953). *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton University Press.
- Mukhdoomi, A. M., & Shah, F. A. (2024). Risk Tolerance in Investment Decisions: Are Personality Traits the Real Triggers? *NMIMS Management Review*, 31(4), 256–264. <https://doi.org/10.1177/09711023241230433>
- Munir, I. U., Yue, S., Ijaz, M. S., Hussain, S., & Zaida, S. Y. (2024). Financial Literacy And Stock Market Participation: Does Gender Matter? *The Singapore Economic Review*, 69(03), 1211–1230. <https://doi.org/10.1142/S0217590820500757>
- Nguyen, T. K. T., & Nguyen, K. M. (2020). Role of Financial Literacy and Peer Effect in Promotion of Financial Market Participation: Empirical Evidence in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 1–8. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no6.001>
- Nofsinger, J. R. (2017). *The Psychology of Investing* (6th ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315230856>
- OCDE. (2022). *OECD/INFE Toolkit for Measuring Financial Literacy and Financial Inclusion*. www.oecd.org/financial/education/2022-INFE-Toolkit-Measuring-Finlit-Financial-Inclusion.pdf
- OCDE. (2023). *OECD/INFE 2023 International Survey of Adult Financial Literacy*. https://www.oecd.org/en/publications/oecd-infe-2023-international-survey-of-adult-financial-literacy_56003a32-en.html
- Oehler, A., Horn, M., & Wendt, S. (2024). Investment in risky assets and participation in the financial market: does financial literacy matter? *International Review of Economics*, 71(1), 19–45. <https://doi.org/10.1007/s12232-023-00432-9>

- Oskarsson, M. L. (2023). *Gender differences in investment behaviour*. <https://www.fi.se/contentassets/21a10d76e3f149aa95f62ecfeead9b60/fi-analysis-42-english.pdf>
- Pikulina, E., Renneboog, L., & Tobler, P. N. (2017). Overconfidence and investment: An experimental approach. *Journal of Corporate Finance*, 43, 175–192. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.002>
- Prasad, S., Kiran, R., & Sharma, R. K. (2021). Behavioural, Socio-economic Factors, Financial Literacy and Investment Decisions: Are Men More Rational and Women More Emotional? *The Indian Economic Journal*, 69(1), 66–87. <https://doi.org/10.1177/0019466220987023>
- Rodrigues, L. F., Oliveira, A., Rodrigues, H., & Costa, C. J. (2019). Assessing consumer literacy on financial complex products. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 22, 93–104. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2019.02.005>
- Sengupta, S., & Mitra, S. (2024). Are women more risk-Averse than men regarding investment decision? *Journal of Management Research and Analysis*, 11(2), 118–122. <https://doi.org/10.18231/j.jmra.2024.020>
- Shah, P. (2023). The Role of Gender Factor in Investment Decisions. *International Journal of Creative Research Thoughts (IJCRT)*, 11(6), 2320–2882.
- Thomas, A., & Spataro, L. (2018). Financial Literacy, Human Capital and Stock Market Participation in Europe. *Journal of Family and Economic Issues*, 39(4), 532–550. <https://doi.org/10.1007/s10834-018-9576-5>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131. <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>
- UNESCO. (2022). *Glossary: Understanding concepts around gender equality and inclusion in education*. <https://unesdoc.unesco.org/ark:/48223/pf0000380971>
- United Nations Women. (2020, December). *Gender Equality Glossary*. UN Women Training Centre. <https://trainingcentre.unwomen.org/mod/glossary/view.php?id=36&mode=letter&hook=G&sortkey&sortorder&fullsearch=0&page=2>

- van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>
- von Hippel, C., Sekaquaptewa, D., & McFarlane, M. (2015). Stereotype Threat Among Women in Finance: Negative Effects on Identity, Workplace Well-Being, and Recruiting. *Psychology of Women Quarterly*, 39(3), 405–414. <https://doi.org/10.1177/0361684315574501>
- Wieland, A., Sundali, J., Kemmelmeier, M., & Sarin, R. (2014). Gender differences in the endowment effect: Women pay less, but won't accept less. *Judgment and Decision Making*, 9(6), 558–571. <https://doi.org/10.1017/S1930297500006422>
- World Economic Forum. (2024). *Global Gender Gap Report 2024*. https://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2024.pdf
- Xia, T., Wang, Z., & Li, K. (2014). Financial Literacy Overconfidence and Stock Market Participation. *Social Indicators Research*, 119(3), 1233–1245. <https://doi.org/10.1007/s11205-013-0555-9>
- Zakrzewski, A., Newsom, K., Kahlich, M., Klein, M., Mattar, A., & Knobel, S. (2020). *Women in Wealth Managing the Next Decade of Women's Wealth*. https://web-assets.bcg.com/img-src/BCG-Managing-the-Next-Decade-of-Womens-Wealth-Apr-2020_tcm9-243208.pdf

APÊNDICE

Apêndice A: Definição das Variáveis

Nome Variável	Designação Variável	Questão do Inquérito 2023
Género	<i>Género</i>	(Q1) Por favor indique o seu género: 1- Feminino 2- Masculino 3- Outro
Idade	<i>Idade</i>	(Q2) Indique a sua idade, em anos (valor entre 18 e 99): ____ anos
Educação	<i>Educação</i>	(Q3) Qual o nível máximo de escolaridade que concluiu? 1. Não concluiu a instrução primária 2. Instrução primária completa (4º ano/4ª classe) 3. Ensino básico completo (9º ano) 4. Ensino secundário completo (12º ano) 5. A frequentar o ensino superior (politécnico ou universitário) 6. Ensino superior (politécnico ou universitário) completo 7. Tem Mestrado/MBA/Doutoramento
Rendimento	<i>Rendimento</i>	(Q4) Em que escalão de rendimento mensal líquido se encontra o seu agregado familiar? 1. Até 500€ 2. Entre 501€ e 1000€ 3. Entre 1001€ e 2500€ 4. Entre 2501€ e 5000€ 5. Mais de 5000€
Situação Laboral	<i>Sit_Lab</i>	(Q5) Em que situação laboral ou ocupacional se encontra? 1. Estudante 2. Trabalhador-Estudante 3. Trabalhador por conta própria 4. Trabalhador por conta de outrem 5. Desempregado 6. Aposentado / Reformado 7. Outra (Qual?)
Tolerância ao Risco	<i>Tolerância_Risco</i>	(Q6) Suponha que tem a possibilidade de investir num produto financeiro que dá igual probabilidade de perder 50 euros ou de ganhar X euros. Qual é o valor mínimo que exigiria para o ganho X de modo a investir neste produto financeiro? (Valor mínimo aceite é zero): ____ euros
Literacia Financeira Subjetiva	<i>LF_Subjetiva</i>	(Q7) Como avalia os seus conhecimentos sobre mercados e produtos financeiros? 1. Nada conhecedor 2. Pouco conhecedor 3. Moderadamente conhecedor 4. Conhecedor 5. Muito conhecedor

(Q8) Suponha que tem €100 numa conta bancária cuja taxa de juro é 2% ao ano. Após 5 anos, quanto será o saldo da conta se não retirar dessa conta nenhum dinheiro, nem existirem comissões ou impostos associados (ou seja, no fim de cada ano os juros recebidos ficam nessa mesma conta bancária)?

1. Mais de 110 €
2. Exatamente 110 €
3. Menos do que 110 €
4. Não sei

(Q9) Suponha que tem 100€ numa conta bancária com uma taxa de juro anual de 2% e que a taxa de inflação é de 3% ao ano. Daqui a um ano, o que acha que conseguirá comprar com o dinheiro da conta, sabendo que não faz mais depósitos, não levanta dinheiro e não há impostos nem comissões?

1. Compraria menos coisas do que hoje
2. Compraria exatamente as mesmas coisas que hoje
3. Compraria mais coisas do que hoje
4. Não sei

Literacia
Financeira
Objetiva

LF_Objectiva

(Q10) Investiu numa obrigação que paga uma taxa de cupão fixa. Entretanto as taxas de juro do mercado subiram. Se vender essa obrigação após esta subida, o preço da obrigação deve ser:

1. Maior do que o preço a que comprou
2. Igual ao preço a que a comprou
3. Menor do que o preço a que a comprou
4. Não sei

(Q11) Um empréstimo a 15 anos normalmente exige pagamentos mensais mais altos do que um empréstimo a 30 anos, mas o total de juros pagos ao longo da vida do empréstimo será menor.

1. Verdadeira
2. Falsa
3. Não sei

(Q12) O investimento em ações de uma única empresa oferece geralmente um retorno mais seguro do que investir num fundo de investimento em ações.

1. Verdadeira
2. Falsa
3. Não sei

(Q13) As criptomoedas têm o mesmo curso legal que as notas e as moedas

1. Verdadeira
2. Falsa
3. Não sei

(Q14) Indique quais dos seguintes ativos financeiros detém presentemente:

1. Depósito à ordem/ a prazo
2. Depósito Estruturado
3. Certificados de aforro ou do tesouro / obrigações do tesouro
4. Ações
5. Obrigações de empresas / papel comercial
6. Fundos de investimento (excluindo fundos de poupança reforma e de capital de risco)
7. Fundos de capital de risco
8. Fundos de poupança reforma (PPR)
9. Planos de poupança reforma (PPR)
10. Fundos de pensões
11. PRIIPs/Produtos financeiros complexos, incluindo warrants, ETCs, CFDs e outros derivados
12. Seguros (de saúde, multirriscos, vida ou automóvel)
13. Investimentos em crowdfunding
14. Bitcoins e/ou outros criptoativos
15. Outros

Particip.
Mercado
Financeir
o

Participação_
Mercado

Apêndice B: Estatística Descritiva

Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Min	Max
Participação_Mercado	1369	0.646	0.478	0	1
Género	1401	0.449	0.497	0	1
Rendimento	1391	3.278	0.870	1	5
Idade	1402	34.28	14.19	18	87
LF_Objativa	1412	3.983	1.744	0	6
LF_Subjetiva	1405	2.979	1.001	1	5
Tolerância_Risco	1255	1.36	0.631	1	3
Educação1	1404	0.048	0.214	0	1
Educação2	1404	0.299	0.458	0	1
Educação3	1404	0.295	0.456	0	1
Sit_Lab2	1405	0.049	0.216	0	1
Sit_Lab3	1405	0.415	0.493	0	1
Sit_Lab4	1405	0.011	0.106	0	1
Sit_Lab5	1405	0.012	0.109	0	1
Sobreconfiança	1412	0.210	0,407	0	1
Subconfiança	1412	0.683	0,465	0	1

Apêndice C: Estatísticas Descritivas Total e por Género

Variáveis		Nº Observ.	Homem (%)	Mulher (%)
Género	Mulher	630		44,97%
	Homem	771	55,03%	
Idade N=1395; F=627, M=768	18-25 anos	581	22,00%	19,64%
	26-35 anos	244	9,53%	7,96%
	36-50 anos	338	13,98%	10,25%
	>51 anos	232	9,53%	7,09%
Educação N=1398; F=628, M=770	Ensino secundário completo (12º ano) ou inferior	68	2,575%	2,28%
	A frequentar o ensino superior	420	15,95%	14,09%
	Ensino Superior completo	412	16,02%	13,44%
	Mestrado ou MBA ou Doutoramento	498	20,53%	15,09%
Rendimento N=1384; F=623, M=761	Até 500 €	39	1,372 %	1,45%
	Entre 501 e 1000 €	164	4,697%	7,153%
	Entre 1001 e 2500 €	657	25,43%	22,04%
	Entre 2501 e 5000 €	420	17,77%	12,57%
	Mais de 5000 €	104	5,708%	1,806%
Situação_Lab N=1398; F=630, M=768	Estudante / Trabalhador-Estudante	716	26,47%	24,75%
	Trabalhador por conta própria	69	3,433%	1,502%
	Trabalhador por conta de outrem	580	23,10%	18,38%
	Desempregado	16	0,93%	0,214%
	Aposentado / Reformado	17	1,00%	0,214%
Tolerância_Risco N=1248; F=533, M=715	1- Menor tolerância ao risco	897	42,07%	29,80%
	2- Neutro ao risco	246	10,58%	9,13%
	3- Maior tolerância ao risco	105	4,65%	3,77%
LF_Subjetiva N=1398; F=629, M=769	Nada conhecedor	69	1,144%	3,79%
	Pouco conhecedor	397	11,52%	16,88%
	Moderadamente conhecedor	534	21,60%	16,60%
	Conhecedor	288	14,38%	6,223%
	Muito conhecedor	110	6,37%	1,502%
LF_Objativa N=1401; F=630, M=771	0	93	2,14%	4,496%
	1	65	1,356%	3,283%
	2	107	2,64%	4,99%
	3	182	4,99%	7,99%
	4	302	10,42%	11,13%
	5	354	17,20%	8,065%
	6	298	16,27%	4,996%
Participação_Mercado N=1362; F=614, M=74	Participa no Mercado Financeiro	882	40,90%	23,86%
	Não Participa no Mercado Financeiro	480	14,02%	21,22%
Sobreconfiança N=1401; F=630, M=771	1	293	9,35%	11,56%
	0	1108	45,68%	33,40%
Subconfiança N=1401; F=630, M=771	1	959	39,04%	29,41%
	0	442	15,99%	15,56%
Confiança Exata N=1401; F=630, M=771	1	149	6,64%	4,00%
	0	1252	48,4%	40,97%

Apêndice D: Matriz de Correlação

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)
(1) Idade	1,00															
(2) Rendimento	0,27***	1,00														
(3) LF_Objativa	0,18***	0,27***	1,00													
(4) LF_Subjetiva	0,05**	0,23***	0,47***	1,00												
(5) Tolerância_Risco	0,10***	-0,03	0,17***	0,05*	1,00											
(6) Participação_Mercado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,00										
(7) Género	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-0,35***	1,00									
(8) Situação_Lab2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,33***	-0,18**	1,00								
(9) Situação_Lab3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,44***	-0,02	- 1,00	1,00							
(10) Situação_Lab4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-0,07	-0,33**	- 1,00	- 1,00	1,00						
(11) Situação_Lab5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,20	-0,29**	- 1,00	- 1,00	- 1,00	1,00					
(12)Educação1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-0,05	0,03	-0,22	0,08	- 1,00	- 1,00	1,00				
(13)Educação2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-0,40***	0,06	-0,39***	-0,84***	-0,18	- 1,00	- 1,00	1,00			
(14)Educação3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-0,007	0,003	-0,05	0,06	0,13	0,05	- 1,00	- 1,00	1,00		
(15)Sobreconfiança	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-0,30***	0,19***	-0,08	-0,26***	-0,22	0,03	0,19**	0,21***	-0,036	1,00	
(16)Subconfiança	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,20***	-0,08*	-0,09	0,19***	0,33*	0,08	-0,13*	-0,12***	0,035	- 1,00	1,00

Nota: *, ** e *** significância estatística a 10%, 5% e a 1%, respetivamente

DECLARAÇÃO RESPONSABILIDADE AI

A presente investigação recorreu a ferramentas de Inteligência Artificial durante a sua elaboração e conclusão, com o objetivo de melhorar a qualidade, rigor e a clareza do texto. De salientar que estas ferramentas foram utilizadas ao longo de todo o processo de forma ética, responsável e íntegra e em total conformidade não pondo em causa a originalidade e validade do trabalho desenvolvido.

Assim, o uso da inteligência artificial foi integrado em diferentes fases desta dissertação, nomeadamente na correção linguística, na melhoria e aperfeiçoamento do texto, bem como, em garantir uma maior coesão e ligação entre as ideias. Para além disso, estas ferramentas foram fundamentais no apoio à componente empírica da investigação, ou seja, na codificação no software STATA 18, o que contribuiu para uma análise de dados mais rigorosa e para resultados mais precisos.

Assumo total responsabilidade pelas decisões, conteúdos e conclusões apresentadas, ao longo desta dissertação, em conformidade com as diretrizes éticas e académicas estabelecidas.