

Fernando Batista Pereira

**NOTAS DE UM PLANO NACIONAL DE CAPACITAÇÃO
FINANCEIRA**

Belo Horizonte, MG
UFMG/Cedeplar
2015

Fernando Batista Pereira

**NOTAS DE UM PLANO NACIONAL DE CAPACITAÇÃO
FINANCEIRA**

Tese apresentada ao curso de doutorado do
Centro de Desenvolvimento e Planejamento
Regional e Urbano da Faculdade de Ciências
Econômicas da Universidade Federal de
Minas Gerais, como requisito parcial à
obtenção do título de Doutor em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Marco Crocco
Co-orientador: Prof. Dr. Anderson Cavalcante
Co-orientador: Prof. Dr. Gary Dymski

Belo Horizonte, MG
Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional
Faculdade de Ciências Econômicas - UFMG
2015

Ficha Catalográfica

P436n
2015

Pereira, Fernando Batista.
Notas de um plano nacional de capacitação financeira
[manuscrito] / Fernando Batista Pereira. – 2015.
viii, 153 f.: il., gráfs.

Orientador: Marco Crocco.
Coorientadores: Anderson Cavalcante, Gary Dymki.
Tese (doutorado) - Universidade Federal de Minas Gerais,
Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional.
Inclui bibliografia (f. 118 -147) e anexo.

1. Educação financeira – Teses. 2. Finanças – Teses.
3. Família – Teses. I. Crocco, Marco, 1961- II. Cavalcante,
Anderson. III. Dymki, Gary. IV. Universidade Federal de Minas
Gerais. Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional.
V. Título.

CDD: 332

Elaborada pela Biblioteca da FACE/UFMG – NMM008/2016

*Ao Alcides, que foi visitar os velhos
amigos Batista e Eunice*

AGRADECIMENTOS

Esta tese não poderia ter sido realizada sem o apoio imensurável de um conjunto razoável de pessoas. Sem tentar estabelecer ordem hierárquica, cito, meus orientadores Crocco, Anderson e Gary. Crocco, mais uma vez, foi muito atencioso e objetivo durante todo o período, mesmo com uma agenda muito apertada, na Fundep ou no BDMG. Gary, da mesma forma, foi extremamente receptivo e cuidadoso, durante o período do sanduíche em Leeds, realizando reuniões, seminários e grupos de discussão e eventos de integração à comunidade acadêmica local na LUBS, que foi muito valoroso para um estudante visitante como eu. E o Anderson, sem dúvida, teve participação direta na orientação, justamente no ano “da virada”, em que a tese sofreu modificações significativas e foi praticamente reelaborada.

Importante também foi o apoio financeiro recebido da Fapemig e da Capes, além de poder contar com toda estrutura física e pessoal da UFMG e da Universidade de Leeds.

Da banca examinadora, a contribuição foi imensa nas observações e críticas, seja na qualificação, com Fabiana Santos, Carlos Eduardo e Anderson e na defesa final, com Carlos Eduardo, Sobreira, Ana Hermeto e Fabiano Lara. Esta tese não será meu último trabalho acadêmico, assim tenho certeza que a contribuição da banca me será útil também no futuro.

Cronologicamente, a tese nasceu da minha passagem pelo MDS (2009-2011), quando ouvi pela primeira vez o tema de “educação financeira”, participando de debates e pesquisas. Esse esforço prosseguiu depois no doutorado, membro da equipe de pesquisa do Cedeplar. Deste conjunto de pessoas, destaco a participação e amizade de Júnia e Marina, ex-SAGI/MDS.

Durante o doutorado, por sinal, amizades duradouras foram construídas ou realimentadas, dentre elas a Eliza, a Fran e a Isabel, além do Vinícius, do “quase conterrâneo” Camuri e do Marcelo, que não bastasse, esteve comigo também durante o sanduíche na Universidade de Leeds, no Reino Unido. Leeds, por sinal, que foi um “mundo” a parte, onde conheci pessoas encantadoras, em especial: Vanessa, Olívia, Jing, Hanna, Stefanos, Robert, Martin, Danielle, Júlia, Jurgita, Eirini, além dos extra-LUBS, como Kotaro, Ken, Jehan, Laura e a Saya.

Dos amigos antigos, faço especial agradecimento ao Barsotti, que revisou meu inglês do resumo da tese, além de um artigo de 2014, encaminhado ao seminário da WEA.

Da família, agradeço todo o apoio e confiança que me foi dado. Particularmente, meu irmão Hélcio fez ainda mais, ao aceitar o árduo trabalho de revisão final da tese – o que foi ótimo, dada sua singular condição de economista, diretor de banco e professor doutor de linguística.

Por fim, agradeço especialmente à Carol. Primeiro, pelo apoio técnico, de formatação do texto, da bibliografia, e da elaboração do quadro e gráfico. Mais que isso, por ter suportado, por quase cinco anos, meus estados incontroláveis de impaciência, mau humor e ansiedade, além do extenso período de falta de dinheiro e de tempo para atividades mais amenas.

RESUMO

Esta tese tem como objetivo a elaboração de um plano nacional de capacitação financeira das famílias, para atender às demandas econômicas e sociais, decorrentes do processo de financeirização. Isso é feito, em primeiro lugar, a partir de uma análise crítica da denominada abordagem “convencional”, segundo a qual o núcleo de um plano de capacitação financeira estaria em iniciativas de educação financeira. O argumento desta abordagem é que o aumento do conhecimento financeiro das famílias vai possibilitá-las tomar as melhores decisões, gerando ganhos de bem-estar financeiro para a família e para o conjunto da economia. Apesar do amplo apoio político e acadêmico reunido em defesa por tal proposta, os resultados empíricos das iniciativas de educação financeira, disponíveis na literatura, são modestos e controversos. Paralelamente, uma análise crítica do discurso de Annamaria Lusardi – uma das principais expoentes desta abordagem – demonstrou sua fragilidade e inconsistência teórica, contrariando o rigor científico defendido pela autora. Na sequência, a tese analisa os principais autores críticos à proposta convencional, em abordagem categorizada como *institucionalista*. Os institucionalistas, de um lado, incorporaram análises de base teórica *behaviorista*, que questionam a hipótese convencional de que as famílias tomam decisões predominantemente ancoradas em conhecimentos e informações, seguindo uma lógica de total racionalidade. De outro lado, os institucionalistas partem do suposto de que a capacitação financeira das famílias não pode se restringir ao tratamento individual, mas deve incorporar todo o sistema econômico e financeiro, via de regra, marcado por grande desequilíbrio e potencial conflito de interesses entre consumidores e instituições. A contribuição da tese é complementar a abordagem institucionalista com bagagem teórica *pós-keynesiana*, mais especificamente com introdução da *incerteza fundamental* e o *ciclo minskiano*, com os quais é possível refutar por completo o argumento convencional de decisão “ótima” de indivíduos financeiramente educados. Além da análise crítica, outra contribuição da tese é a proposição dos princípios de um plano nacional de capacitação financeira, aplicado ao caso brasileiro, utilizando três instrumentos capazes de tratar não apenas as qualificações individuais, mas de todo ambiente econômico e financeiro: educação financeira, aconselhamento financeiro e regulamentação e sistema de defesa e proteção do consumidor. A educação financeira deve tratar de conceitos básicos de finanças pessoais, incorporando noções de incerteza e instabilidade econômica, além de elementos de vieses comportamentais. O aconselhamento financeiro será oferecido como serviço de consultoria financeira por profissionais independentes, provendo desde informações financeiras gerais a serviços sofisticados, como de orientação às famílias em crise financeira. Além desses, propõem-se diretrizes de regulamentação e sistema de defesa e proteção ao consumidor financeiro, como forma de coibir práticas indesejadas de instituições financeiras junto a seus consumidores, além do tratamento de casos de superendividamento familiar – no intuito de construir um ambiente mais propício ao desenvolvimento efetivo das dimensões individuais da capacitação financeira. Finalmente, a tese apresenta uma proposta de índice de capacitação financeira, capaz de diagnosticar, monitorar e avaliar a performance do plano nacional.

Palavras-chave: financeirização; educação financeira; capacitação financeira; abordagem convencional; abordagem institucionalista; plano nacional; incerteza fundamental; índice de capacitação financeira.

ABSTRACT

The thesis aims to draw up a financial capability national plan for households to meet economic and social demands, stemming from the financialization process in recent decades. Firstly, a critical analysis of the called "conventional" approach is performed, according to which the gist of a financial capability plan would be through financial education initiatives. The conventional argument is that increasing financial knowledge of families will enable them to make better decisions to promote financial welfare gains for the families and the economy as a whole. Despite a broad political and academic support in favor of the conventional proposal, empirical results of financial education initiatives are modest and controversial, according to literature. At the same time, a critical analysis of Annamaria Lusardi's discourse – one of the leading exponents of conventional approach – has demonstrated its fragility and theoretical inconsistency, contrary to scientific rigor advocated by the author. After that, critical authors to conventional proposal, categorized as "institutionalist" by the thesis, are analyzed. First of all, institutionalist approach has incorporated behavioral analysis theory, questioning the conventional hypothesis that families predominantly make decisions based on knowledge and information, in a rational logic. Moreover, institutionalists assume that financial capability of families cannot be restricted to individual treatment but should incorporate the entire financial system, due to large imbalance and potential conflict between consumers and financial institutions. The first contribution of this thesis is to complement institutionalist approach with post-Keynesian theoretical baggage, specifically "fundamental uncertainty" and "minsky business cycle" theory concepts. These two concepts allow the complete refusal of the conventional argument that financially educated individuals take on "optimal" decision. Another thesis' contribution is to propose main principles of a national plan of financial capability, through three instruments: financial education, financial advice and regulation and protection system of financial consumer. Financial education must deal with basic level of personal finance, incorporating notions of uncertainty and economic instability, in addition to behavioral biases elements. Financial advice will be provided as financial advisory services by independent professionals offering from general financial information to sophisticated services, such as guidance to families to tackle financial crisis. In addition to these, the thesis proposes regulatory guidelines and protection system to financial consumers, in order to curb undesirable practices used by financial institutions, in addition to handling cases of family overindebtedness – to contribute to an enabling environment for flourishing the financial capability of families. Finally, the thesis proposes a financial capability index, able to diagnose, monitor and evaluate the performance of the national plan.

Key-words: financialisation; financial education; financial capability; conventional approach; institutionalist approach, a national plan; fundamental uncertainty; financial capability index.

LISTA DE GRÁFICOS E FIGURAS

Gráfico 1: Síntese dos estudos de avaliação das iniciativas de educação financeira.....	37
Figura 1: Representação gráfica da tipologia de incerteza.....	75

SUMÁRIO

Introdução – financeirização e educação financeira	1
1.1 A era do neoliberalismo político e econômico	2
1.2 A financeirização das relações sociais e as famílias	4
1.3 Educação financeira como política pública universal.....	9
Capítulo 2 – A proposta convencional de educação financeira	12
2.1 Os fundamentos da educação financeira convencional	12
2.2 Práticas de educação financeira: funcionamento e estudos de avaliação	24
2.3 Análise crítica do discurso convencional sobre a educação financeira: o caso do discurso de Annamaria Lusardi	38
2.4 Conclusões	54
Capítulo 3 – A construção de uma abordagem crítica à educação financeira convencional.....	56
3.1 Análise crítica de base <i>behaviorista</i>	57
3.2 A abordagem <i>institucionalista</i>	64
3.3 Contribuição pós-keynesiana à abordagem institucionalista	71
3.4 Conclusões	83
Capítulo 4 –Um plano nacional de capacitação financeira aplicado ao Brasil	86
4.1 Redimensionando a educação financeira	87
4.2 O aconselhamento financeiro.....	91
4.3 Regulamentação e Sistema de Proteção ao consumidor financeiro.....	95
4.4 Conceito, resultados esperados e o índice de capacitação financeira	102
4.5 Conclusões	109
Considerações finais	112
BIBLIOGRAFIA	118
ANEXO.....	148

INTRODUÇÃO – FINANCEIRIZAÇÃO E EDUCAÇÃO FINANCEIRA

É fato estilizado que, nas últimas décadas, a maior parte das famílias dependentes da renda do trabalho dos países desenvolvidos vem enfrentando dificuldades para manter seu padrão de vida, em contraste com o período anterior (1945-1973), conhecido como “época de ouro” da economia capitalista. Nesse período, as políticas econômicas adotadas – denominadas *keynesianas* – promoveram a elevação da renda da população trabalhadora, com o objetivo de fomentar o mercado consumidor interno e impulsionar as taxas de crescimento econômico. Como resultado, a população beneficiou-se, tanto por políticas de pleno emprego e altos salários, quanto pela consolidação de um amparo legal trabalhista e previdenciário, além da formação de um Estado de bem-estar social, que oferecia de forma gratuita e universal serviços públicos de qualidade, como saúde e educação (FERREIRA, 1997; MATTOS, 2005; PALLEY, 2012; SANTOS, 2013).

Esse período foi marcado pela acumulação de renda e de patrimônio por parte das famílias, mas também por um horizonte temporal de relativa estabilidade para previsão de renda futura. Os empregos eram relativamente estáveis ao longo do tempo, enquanto a aposentadoria, assegurada por empregadores ou pelo próprio Estado, gerava renda considerável, com base no rendimento salarial recebido ao final do período como empregado (FERREIRA, 1997; PALLEY, 2007, 2012; PLIHON, 1996; SANTOS, 2013; SERVET; SAIAG, 2013).

Esse cenário não ocorreu de forma generalizada, mas de modo heterogêneo no caso dos países em desenvolvimento – dentre os quais, o Brasil. Embora a população desses países tenha se beneficiado do ritmo de crescimento econômico acelerado durante tal período, o processo de construção do Estado de bem-estar social, assim como o de estruturação do mercado de trabalho (com expansão de emprego formal) se deu de forma incompleta, com resultados relativamente modestos sobre o padrão de vida das famílias.

Entretanto, o fato é que profundas alterações macro e microeconômicas ocorreram ao longo das décadas de 1970 e 1980, culminando na adoção de políticas econômicas de corte neoliberal – tanto em países desenvolvidos como em desenvolvimento –, voltadas para a estabilidade monetária, e não mais com foco no pleno emprego. Além disso, a legislação trabalhista e previdenciária tem passado por processos de flexibilização e contenção de direitos trabalhistas. Finalmente, o Estado de bem-estar social tem sofrido paulatina limitação, fruto de políticas de austeridade fiscal e processos de privatização de serviços

públicos.

Em paralelo, este período tem sido marcado por um processo de ampliação da oferta de produtos e serviços financeiros diversificados – inclusive os de natureza complexa –, que se estenderam às famílias de diferentes classes de renda, resultado das políticas de desregulamentação financeira e também dos avanços das tecnologias de informação, ocorridos desde a década de 1970. Esses avanços financeiros têm sido apresentados por diversos atores – como será exposto à frente – como oportunidades e desafios para as famílias, uma vez que, de um lado, dentro da perspectiva teórica neoliberal, representam uma grande contribuição para promover a liberdade individual de escolha de ativos e passivos para construção da vida financeira familiar. Por outro lado, é um desafio mesmo para tais atores, pois reconhecem que a maior parte das famílias ainda não está devidamente preparada para esse novo cenário, que envolve uma série de riscos de mercado.

Este capítulo introdutório é uma apresentação das mudanças macro e microeconômicas ocorridas nos últimos decênios e seus reflexos sobre a vida financeira das famílias contemporâneas. O foco do capítulo sobre os países desenvolvidos se dá em razão meramente expositiva, justamente por se tratar das mudanças mais significativas sobre o padrão de vida das famílias trabalhadoras. Dessa forma, na primeira seção, serão descritas as mudanças políticas neoliberais, com redução do Estado de bem-estar social e foco na estabilidade monetária, e seus impactos sobre o padrão de vida das famílias. A segunda seção volta-se para o processo financeirização, particularmente sobre as relações sociais. Finalmente, a terceira seção faz uma apresentação da questão central da tese e de sua estrutura.

1.1 A era do neoliberalismo político e econômico

Após período de elevada taxa de crescimento econômico mundial, principalmente entre os anos 1945 e 1973, essa trajetória apresentou queda significativa no restante da década de 1970, acompanhada por elevação de índices inflacionários, ambos movimentos reforçados pela ocorrência de choques internacionais de preços (como os do petróleo e a desvalorização do dólar). Isso resultou na derrocada da sustentação de diversos parâmetros políticos, econômicos e sociais, vigentes até então nos países desenvolvidos, incluindo o próprio modelo de desenvolvimento *keynesiano* e do Estado de bem-estar social. A partir dos anos 1980, esse movimento se deu de forma mais evidente com a implementação de um novo modelo de desenvolvimento, de corte neoliberal, patrocinado principalmente pelos governos do EUA e do Reino Unido, junto ao apoio de instituições internacionais, como

Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Mundial, cujo símbolo maior foram as políticas de recomendações de liberalização de mercado e privatização, conhecidas como “Consenso de Washington” (AMITRANO, 2010; PLIHON, 1996).

O modelo neoliberal alterou o objetivo básico das políticas econômicas, não mais voltadas para o pleno emprego, mas para o controle inflacionário rígido, sob o pressuposto de que isso garantiria condições para o crescimento econômico. Além disso, ao assumir um discurso de maior eficiência das instituições de mercado, o novo modelo vem, desde então, em processo de reconfiguração do papel do Estado junto à economia e à sociedade, o que inclui: i) restrição de sua atuação, através da privatização da oferta ou redução/eliminação de subsídios de serviços e bens públicos; ii) a liberalização e desregulamentação extensa dos mercados de bens e serviços, o que inclui o setor financeiro e; iii) flexibilização da legislação trabalhista, reduzindo direitos dos trabalhadores (por exemplo, estabilidade, férias, salário mínimo e seguro-desemprego) (CINTRA; CAGNIN, 2007; SERVET; SAIAG, 2013).

Em decorrência de tal cenário, as famílias têm enfrentado condições relativamente desfavoráveis para manutenção de seu padrão de vida, dados os seguintes fatores:

- a) Emprego: com a mudança de foco das políticas econômicas, as taxas de desemprego cresceram em grande número de países. Além disso, a flexibilização da legislação trabalhista – permitindo contratos curtos, com carga de meio período e/ou subcontratação – tem promovido perdas para o emprego assalariado e a ampliação do trabalho autônomo de baixa qualidade. Esse movimento tem sido agravado pela contenção do emprego público (a partir de políticas de austeridade fiscal) e transferência de indústrias de países desenvolvidos para países em desenvolvimento, principalmente no extremo asiático, cuja legislação trabalhista é relativamente pouco consolidada (FERREIRA, 1997; PALLEY, 2007, 2012; SERVET; SAIAG, 2013).
- b) Renda: como consequência dos fatores descritos acima, o rendimento do trabalho e das pensões previdenciárias têm sofrido amplas perdas, desvinculando-se dos ganhos de produtividade industrial, como chegou a ocorrer nos países desenvolvidos. Ambos fatores têm contribuído para o enfraquecimento da estrutura sindical e da capacidade de negociação coletiva, reforçando as perdas (FERREIRA, 1997; PALLEY, 2007, 2012; PLIHON, 1996; SERVET; SAIAG, 2013).
- c) Aumento de gastos básicos do orçamento familiar: em decorrência da contenção do Estado de bem-estar social, inúmeros bens e serviços públicos passaram a ser

cobrados por valores de mercado, representando parcela expressiva do orçamento das famílias, principalmente nos casos de saúde e educação (PALLEY, 2007, 2012; SANTOS, 2013; SERVET; SAIAG, 2013; SULLIVAN; WARREN; WESTBROOK, 2000; WATSON, 2009).

Além da piora de sua condição orçamentária, as famílias passaram a enfrentar um ambiente macroeconômico marcado por instabilidade financeira. Isso decorreu do processo de liberalização e desregulamentação financeira, nacional e internacional, este último com liberalização do movimento de transações financeiras entre fronteiras, que implicou a impossibilidade da manutenção dos regimes de câmbio fixo e a ocorrência mais frequente de crises financeiras internacionais, desde os anos 1980 (CINTRA; CAGNIN, 2007; PALLEY, 2007).

Para entender mais profundamente o que representou essa instabilidade financeira, a próxima seção introduz o conceito de financeirização econômica, focando nos impactos provocados sobre a vida financeira das famílias.

1.2 A financeirização das relações sociais e as famílias

A financeirização é a denominação dada ao padrão de acumulação de capital que se tornou predominante global desde o final dos anos 1970. Nesse padrão, a geração de lucros passou a se dar, em sua maior parte, no circuito financeiro, em relação aos circuitos produtivo e comercial. Isso implicou que todos os setores da economia – e não apenas o setor financeiro – passaram a ser mais dependentes das finanças para poder promover seus lucros e acumulação de capital ou riqueza (DUMÉNIL; LÉVY, 2004; KRIPPNER, 2005).

Dentre os diversos impactos da financeirização sobre o sistema econômico, se destacam: i) elevação da participação do setor financeiro em relação ao setor real no Produto Interno Bruto; ii) expansão das taxas de endividamento de agentes financeiros e não-financeiros; iii) transferência de renda do setor real para o setor financeiro; iv) crescimento da desigualdade de renda – inclusive dentre a renda do trabalho – e estagnação salarial e; v) baixo crescimento econômico e aumento da instabilidade financeira (DYMSKI, 2010a; EPSTEIN, 2002; LIN; TOMASKOVIC-DEVEY, 2013; PALLEY, 2007; SERVET; SAIAG, 2013; STOCKHAMMER; WILDAUER, 2015).

Assim como os demais agentes, as famílias também têm sido amplamente afetadas pela financeirização. Isso se deu pela incorporação crescente das famílias às práticas do mercado financeiro, com ampliação e diversificação da oferta de produtos e serviços, além

da inclusão de clientes de baixa renda, historicamente preteridos deste mercado (LEYSHON; PRATT; THRIFT, 1997; SERVET; SAIAG, 2013). Essa expansão da carteira de clientes não se deu de forma homogênea, sendo marcada pela segmentação em diversos nichos, conforme explorado por subseção à frente.

O processo de expansão da carteira de clientes do mercado financeiro resultou, em parte, dos avanços nas tecnologias de informação, ocorridos desde os anos 1970, que permitiram às instituições financeiras acessar e acumular séries históricas das transações eletrônicas de mercado, feitas por pessoas físicas e, conseqüentemente, a montagem de uma estrutura com maior poder de gestão e monitoramento de riscos associados aos potenciais clientes – inclusive dentre aqueles com renda instável e/ou baixa –, substituindo o processo tradicional de avaliação de risco de natureza pessoal, praticado pelo gerente de contas. Adicionalmente, essa expansão sustentou-se também pela maior desregulamentação financeira, possibilitando a criação de instrumentos complexos de tratamento e transferência dos riscos a outros atores de mercado, o que impulsionou ainda mais a oferta (CINTRA; CAGNIN, 2007; DYMSKI, 2005, 2007, 2010a; KREGEL, 2008; LEYSHON; PRATT; THRIFT, 1997; OECD, 2005b).

Sobre a diversificação de produtos disponibilizados às famílias, o crédito foi expandido em diversas categorias, seja como opção de curto prazo e pré-aprovado (com a crescente generalização do cheque-especial e do cartão de crédito), de médio prazo (empréstimo pessoal e crédito ao consumo) ou de longo prazo, como o crédito imobiliário, cujos títulos de empréstimo passaram a ser negociados em mercados secundários – principalmente nos EUA –, minimizando a exposição de risco do emprestador original (BORÇA JUNIOR; TORRES FILHO, 2009; CINTRA; CAGNIN, 2007; DYMSKI, 2005, 2010a; SERVET; SAIAG, 2013). As famílias passaram a dispor também de inúmeras opções de poupança, como é o caso dos próprios títulos securitizados ou de títulos que exploram as flutuações das variáveis macroeconômicas (ações, juros, câmbio e preços de *commodities*), em um ambiente financeiro global, cada vez mais integrado e muito mais instável – que gera demandas especulativas, aprofundando ainda mais a instabilidade. A categoria dos seguros passou a representar uma nova forma de proteção social, cobrindo as intempéries familiares do ciclo de vida (mortes, saúde, perda de emprego) e das perdas patrimoniais de ativos reais (roubos e acidentes) e financeiros (que são protegidos pelas operações *hedge*) (WATSON, 2009). Por fim, o uso de meios de pagamento tornou-se muito mais dependente da inclusão bancária, com disseminação das máquinas de autoatendimento, operações de débito automático, transferências eletrônicas, cartões de débito, dentre outros (LEYSHON; PRATT;

THRIFT, 1997).

O resultado dessa expansão e diversificação da oferta foi justamente a ampliação da dependência das famílias por produtos e serviços financeiros, para realizar operações corriqueiras, o que ficou conhecido por “financeirização das relações sociais” – ou “financeirização da vida cotidiana” (GLOUKOVIEZOFF, 2006a, b; GLOVER, 2010). Isso ocorreu pois, em primeiro lugar, os produtos financeiros se apresentaram como a forma de suprir a redução do Estado de bem-estar social e dos direitos trabalhistas, transferindo para as próprias famílias a responsabilização pelo planejamento do ciclo de vida e pela garantia de seu consumo presente e futuro. Assim, por exemplo, a redução ou ausência de oferta de educação pública gratuita e de qualidade em uma série de países foi compensada por empréstimos de financiamento ao ensino – o mesmo ocorrendo com planos de saúde e planos previdenciários (FINLAYSON, 2009; FROUD *et al.*, 2009; GLOUKOVIEZOFF, 2006b; LEYSHON; PRATT; THRIFT, 1997; SANTOS, 2013; SERVET; SAIAG, 2013; SULLIVAN; WARREN; WESTBROOK, 2000).

Outro resultado da financeirização foi que as famílias de renda média ou elevada, ao manterem parcela crescente de sua riqueza sob a forma financeira, internalizaram a lógica de acumulação financeira, uma vez que a valorização dos preços dos ativos passou a representar incrementos sobre seu patrimônio – ou o contrário, no caso das perdas. Tais ganhos patrimoniais passaram a ser utilizados para sustentar seus gastos de consumo e/ou a acumulação de riqueza, seja através de conversão em dinheiro ou por sustentar a contratação de dívidas (COUTINHO; BELLUZZO, 2004; WOLFF, 2010).

Historicamente, isso pode ser visto com o ciclo de valorização dos ativos financeiros e imobiliários, ocorrido durante o período de 1983-2007, em uma série de países desenvolvidos, particularmente Japão e EUA (LIN; TOMASKOVIC-DEVEY, 2013; SERVET; SAIAG, 2013; TORRES FILHO, 2015; WOLFF, 2010). Essa valorização imobiliária provocou um grande impacto na riqueza das famílias – em maior medida para as famílias proprietárias, mas também dentre as que estavam adquirindo imóveis via financiamento –, ampliando sua capacidade de obtenção de novas linhas de crédito, usadas tanto para gastos de consumo, quanto para aquisição de novos ativos, financeiros ou reais, realimentando o próprio ciclo de valorização (BORÇA JUNIOR; TORRES FILHO, 2009; CINTRA; CAGNIN, 2007; COUTINHO; BELLUZZO, 2004; DICKERSON, 2007; PALLEY, 2007; TORRES FILHO, 2015; WOLFF, 2010).

A ampla disponibilidade de crédito pessoal ocorrida em tais países provocou, em primeiro lugar, a desvinculação dos gastos e da poupança frente à trajetória da renda familiar.

O crédito pessoal passou a ser utilizado de forma a acompanhar a valorização – e expectativas de nova valorização futura – dos ativos em carteira. Em segundo lugar, esse ciclo impulsionou a capacidade de endividamento das famílias, sem correspondência com sua renda e poupança, mas com seu patrimônio. Nesse sentido, nos países desenvolvidos – especialmente nos EUA –, a dívida das famílias ampliou-se fortemente em relação a sua renda, ao mesmo tempo em que sofreu – durante boa parte do ciclo – redução em relação a sua riqueza financeira, sustentando o crescimento econômico durante o período 1993-2007, a despeito da queda que vinha ocorrendo na renda de parcela expressiva da população (COUTINHO; BELLUZZO, 2004; DICKERSON, 2007; PALLEY, 2007; SERVET; SAIAG, 2013; WOLFF, 2010). Embora esse processo tenha se dado de forma mais intensa na economia norte-americana, a trajetória de crescimento econômico se estendeu – ainda que de forma heterogênea – aos demais países, alimentado pelo déficit comercial dos EUA (SERVET; SAIAG, 2013).

Entretanto, a continuidade desse ciclo de crescimento dependeria da manutenção da trajetória de expansão do preço dos ativos financeiros e imobiliários, sustentando gastos de consumo das famílias por meio de endividamento. Nesse sentido, com a reversão dessa trajetória, o nível de endividamento de grande parcela dos agentes expandiu-se e tornou-se insustentável aos padrões de mercado, o que caracterizou a crise financeira internacional de 2007-2008. Devido ao risco generalizado de inadimplência, os agentes endividados não dispunham mais das mesmas condições de refinanciamento, que seria sustentado agora por um colateral de ativos totalmente desvalorizado em relação ao período anterior. Desde então, a capacidade de obtenção de crédito e conseqüentemente de gastos das famílias sofreu amplas perdas, o que tem contribuído para manutenção do baixo ritmo de crescimento econômico global (CINTRA; CAGNIN, 2007; DICKERSON, 2007; FROUD *et al.*, 2009; SERVET; SAIAG, 2013; WOLFF, 2010).

1.2.1 Exclusão, inclusão e segmentação financeira

O processo de inclusão financeira, vigente nas últimas décadas, não se deu de forma absoluta. Ao contrário, os novos produtos e serviços financeiros não têm sido oferecidos de forma homogênea ao conjunto de clientes, além do fato de que parcela da população continua a não interessar às instituições financeiras convencionais, permanecendo na condição de financeiramente excluída (ANDERLONI; CARLUCCIO, 2006; CARVALHO; ABRAMOVAY, 2004; DYMSKI, 2007; LEYSHON; PRATT; THRIFT, 1997).

Sobre a segmentação de clientes, as instituições financeiras criaram – grosso modo – duas categorias extremas, além das possíveis intermediárias: os superincluídos e os marginalmente incluídos, conforme denominado por diversos autores, citados abaixo. Os superincluídos constituem um grupo formado por clientes de alta renda/riqueza, de fonte estável e que, portanto, representam a tradicional linha de clientes do sistema financeiro. Por se tratar de clientes de baixo risco, o objetivo das instituições financeiras é estabelecer uma relação duradoura com este segmento, alimentada por programas de fidelização e cultivo à marca, oferecendo vantagens cumulativas ao aumento do consumo. Para isso, disponibilizam a tais clientes a oferta de uma ampla linha de produtos, tanto de aplicações financeiras mais rentáveis, crédito pré-aprovado de valores significativos e produtos complementares sofisticados, com tarifas e juros favoráveis. Ao mesmo tempo, isso tem se refletido também nos serviços, que incluem um atendimento personalizado, prestados por gerentes e consultores financeiros especializados, seja em agências – ou departamentos – específicas, localizadas em bairros nobres ou em centros financeiros – ou seja à distância (DYMSKI, 2005, 2007, 2010a; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; IMMERGLUCK, 2001; LEYSHON; PRATT; THRIFT, 1997).

Os marginalmente incluídos, em contrapartida, representam um grupo heterogêneo de clientes, cuja característica comum é a instabilidade de renda e patrimônio, geralmente em patamares relativamente baixos, o que aponta para uma situação de maior risco de insolvência. A denominação desta categoria deriva do fato de que a provisão de produtos financeiros é limitada, em termos e condições relativamente desfavoráveis, especialmente quanto a crédito e poupança. Além disso, o serviço de atendimento a esse grupo de clientes é feito de maneira majoritariamente impessoal, por meio de máquinas de autoatendimento, ou por telefone, provido por profissionais financeiramente pouco qualificados, em um esforço de vender produtos, o que distancia de uma proposta adequada de administração e gerenciamento financeiro (DYMSKI, 2005, 2007, 2010a; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; IMMERGLUCK, 2001; LEYSHON; PRATT; THRIFT, 1997; WARREN, 2007).

Finalmente, a população financeiramente excluída tende a estar em uma situação ainda mais grave do que os marginalmente incluídos, uma vez que não dispõe nem mesmo de acesso aos meios de pagamento – para recebimento, pagamento e transferência financeira –, um requisito fundamental no atual período de financeirização das relações sociais e mercantilização dos serviços públicos (ANDERLONI; CARLUCCIO, 2006; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; LEYSHON; PRATT; THRIFT, 1997).

Devido a sua condição, tanto a categoria dos marginalmente incluídos, quanto dos

financeiramente excluídos, são dependentes – em maior ou menor grau – de provedores financeiros alternativos, especialmente para obtenção de crédito. Esse grupo de provedores inclui desde instituições financeiras formais – independentes ou subsidiárias de grandes bancos –, grandes lojas de varejo – com linhas de crédito – e também os agiotas. Apesar da heterogeneidade dos provedores, o aspecto comum é que os produtos de crédito são oferecidos em termos e condições relativamente desvantajosos e pouco transparentes ao cliente, o que inclui juros, taxas administrativas e penalidades elevados, em operações de prazos curtos – parte desses constituindo o denominado crédito predatório e extorsivo¹ (CARVALHO; ABRAMOVAY, 2004; DICKERSON, 2007; DYMSKI, 2005, 2010b; GLOUKOVIEZOFF, 2006b; KEMPSON; WHYLEY, 1999a; LEYSHON; PRATT; THRIFT, 1997).

1.3 Educação financeira como política pública universal

Neste cenário de financeirização das relações sociais, a educação financeira tem sido apresentada – ao menos, nos últimos 15 anos – como núcleo de proposta de política pública de caráter universal, com finalidade de promover a capacitação financeira das famílias (OECD, 2009; SANTOS, 2013). Tal proposta – denominada na tese como “convencional” – tem sido defendida por um amplo leque de atores, incluindo: i) organismos multilaterais (Banco Mundial, FMI e OCDE), responsáveis pela incorporação do tema na agenda política internacional, através de seminários e financiamento de pesquisas de diagnóstico e de avaliação das iniciativas de educação financeira; ii) instituições financeiras (associações institucionais, bancos, seguradoras e provedoras de cartão de crédito), através de patrocínios diretos às iniciativas; iii) autoridades governamentais de países desenvolvidos e em desenvolvimento, via debate, financiamento, elaboração e/ou execução de “estratégias nacionais de educação financeira”; iv) instituições acadêmicas e pesquisadores, com a realização de pesquisas de diagnóstico de alfabetização financeira e de avaliação de práticas de educação financeira e; v) fundações e entidades do terceiro setor, na execução de iniciativas (RUSSIA’S G20 PRESIDENCY; OECD, 2013).

O argumento convencional em defesa da educação financeira – que tem percorrido tanto períodos de expansão, quanto de retração do ciclo econômico – é que, diante das novas oportunidades e responsabilidades geradas pela financeirização às famílias, faz-se necessário que pessoas comuns tenham conhecimento, habilidade e informação para poder lidar com

¹ Exemplos ilustrativos das práticas predatórias dos corretores hipotecários *subprime* norte-americanos aplicadas junto aos clientes – de baixa renda ou com nome “sujo” – está presente no livro do ex-corretor Ted Janusz (JANUSZ, 2006).

questões relacionadas ao seu bem-estar financeiro, em especial:

a) Fundamentos do mercado financeiro: conforme exposto, o mercado financeiro passou a oferecer uma série de opções de produtos e serviços às famílias – inclusive famílias de baixa renda e de países em desenvolvimento. Tais produtos, porém, são marcadamente complexos, pois seu desempenho reflete, direta ou indiretamente, um amplo conjunto de variáveis micro e macroeconômicas. Portanto, espera-se que o indivíduo, como consumidor financeiro, saiba discernir sua escolha, conhecendo riscos e oportunidades (ANDERLONI; CARLUCCIO, 2006; MANDELL, 2008a; OECD, 2005b; SANTOS, 2013).

b) Planejamento da vida financeira familiar: as famílias vêm se tornando cada vez mais responsáveis pela administração da carteira de ativos e passivos de sua vida financeira, principalmente diante da contenção das instituições geridas pelo Estado de bem-estar social e redução dos direitos previstos pela legislação trabalhista – o que já era uma realidade na maior parte dos países em desenvolvimento. Isso abrange decisões orçamentárias básicas do cotidiano, assim como componentes do ciclo de vida familiar – como saúde, educação e habitação – ou ainda decisões de longo prazo, como a vida após fim do período de idade ativa. O planejamento deve considerar também as instabilidades da vida familiar, e seus respectivos choques orçamentários imprevistos, em caso de mortes, problemas de saúde, acidentes naturais, perda de emprego e divórcios (ANDERLONI; CARLUCCIO, 2006; ERTURK *et al.*, 2007; GLOVER, 2010; MANDELL, 2008a; OECD, 2005b; SANTOS, 2013).

c) A administração da carteira de ativos e passivos familiares é apontada como oportunidade de geração de renda e/ou valorização patrimonial, mas também com riscos que podem comprometê-los – como é o caso dos ativos imobiliários. O conhecimento sobre os riscos e as oportunidades que podem estar disponíveis na vida financeira familiar – não somente dentro, mas também fora do mercado financeiro – é assumido como fundamental para a família contemporânea (ERTURK *et al.*, 2007; FROUD *et al.*, 2009; LUSARDI, 2010a; SANTOS, 2013).

Esta tese tem como objetivo a elaboração de um plano nacional de capacitação financeira das famílias, para atender às demandas econômicas e sociais, decorrentes do atual processo de financeirização. Para isso, em primeiro lugar, analisaremos criticamente a proposta *convencional*, segundo a qual o núcleo de um plano de capacitação financeira estaria em iniciativas de educação financeira. O argumento desta abordagem – a ser aqui refutado – é que o aumento do conhecimento financeiro das famílias vai possibilitá-las tomar as melhores decisões, gerando ganhos de bem-estar financeiro para a família e o conjunto da

economia. Em seguida, apresentaremos os princípios e obstáculos que norteiam a decisão financeira das famílias, considerando não apenas suas qualificações individuais, como previsto pela abordagem convencional, mas de todo o sistema econômico e financeiro ao qual estão heterogeneamente expostas. Finalmente, os principais elementos dessa análise são reunidos e integrados para compor o plano nacional de capacitação financeira.

O presente trabalho foi elaborado com a seguinte estrutura. No Capítulo 2, são apresentados os conceitos, objetivos e resultados da proposta convencional de educação financeira, contrastando-os com os observados em uma série de experiências práticas, presentes na literatura. Adicionalmente, o foco é direcionado para análise crítica do discurso de Annamaria Lusardi, uma das principais expoentes da abordagem convencional, em que se verifica a discrepância entre o rigor científico e a sustentação de seus argumentos em apoio à educação financeira.

Em seguida, no Capítulo 3, sistematizamos e aprofundamos questões tratadas pela nascente abordagem crítica à visão convencional, que receberá a denominação *institucionalista*. Essa abordagem é formada por autores de diferentes linhas de pesquisa acadêmica, que inclui *behavioristas*, antropólogos, cientistas sociais, economistas e especialistas em direito do consumidor, razão pela qual seu discurso demandou um tratamento de sistematização teórica. Adicionalmente, o capítulo extrai, da teoria econômica pós-*keynesiana*, duas contribuições fundamentais para a compreensão do setor financeiro, mais especificamente, a noção de *incerteza fundamental* e do *ciclo de crescimento minskiano*. Tais contribuições são então incorporadas à análise crítica institucionalista, ajudando a dimensionar melhor os limites inerentes da educação financeira, assim como a apontar o caminho para tratamento efetivo da capacitação financeira – abrangendo todo o sistema.

Finalmente, o Capítulo 4 apresenta a estrutura de um plano nacional de capacitação financeira, aplicado ao caso brasileiro, em condições de enfrentar os problemas da financeirização das relações sociais, através do uso de aconselhamento financeiro profissional e de reforma do sistema de regulamentação e proteção do consumo financeiro, além do redimensionamento da educação financeira. Como resultado, o conceito de capacitação financeira é redefinido, incorporando não apenas as qualificações individuais de conhecimentos aplicados e habilidades práticas, mas o próprio ambiente econômico e financeiro no qual cada indivíduo esteja envolvido. Embora aplicado ao Brasil, o plano proposto segue princípios que permitem sua generalização a outros casos, desde que atendidos requerimentos e particularidades locais.

CAPÍTULO 2 – A PROPOSTA CONVENCIONAL DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA

Como tratado no capítulo introdutório, a educação financeira tem recebido amplo apoio político e acadêmico para ser usada como instrumento principal de uma política pública de promoção da capacitação financeira das famílias. O argumento é que parcela expressiva da população não detêm conhecimento, habilidade e atitude necessária para lidar com o sistema financeiro, o que resulta na tomada decisões equivocadas, que levam a um baixo desempenho financeiro e, indiretamente, a problemas a todo o sistema econômico.

O presente capítulo explora os principais fundamentos da denominada proposta convencional de educação e capacitação financeira das famílias. A primeira parte dele expõe: i) os fundamentos teóricos do plano convencional, a partir de definições conceituais, assim como os objetivos da proposta; ii) os aspectos práticos de funcionamento do modelo de educação financeira e; iii) a avaliação do atual estágio dessas iniciativas e dos desafios presentes.

Já a segunda parte desenvolve a análise crítica do discurso convencional de educação financeira, com foco na professora e pesquisadora Annamaria Lusardi (Universidade de Dartmouth, EUA), uma das principais expoentes dessa abordagem. Em especial, o objetivo é verificar a forma frágil e contraditória com a qual essa autora defende a educação financeira a seus interlocutores, tanto no tratamento teórico como em análises empíricas.

Finalmente, a seção final traz uma avaliação das principais conclusões que podem ser extraídas sobre a abordagem convencional de educação financeira.

2.1 Os fundamentos da educação financeira convencional

Conforme tratado no capítulo introdutório, a educação financeira vem sendo defendida, ao menos desde os anos 1990, como um instrumento de política pública universal por parte um conjunto amplo e heterogêneo de atores (governos, organismos internacionais, instituições do sistema financeiro, entidades acadêmicas e do terceiro setor).

Embora o perfil da proposta de educação financeira defendida por cada ator desse grupo possa apresentar particularidades, é possível identificar em seu núcleo diversos elementos comuns, razão pela qual constituem o que aqui se denomina “abordagem convencional de educação financeira”. Em geral, o elemento consensual dessa abordagem é o pressuposto de que a educação financeira promove alfabetização e capacitação financeira de pessoas comuns – ou seja, não especialistas em temas financeiros –, o que se traduz,

através de comportamentos financeiros considerados adequados, em ganhos de bem-estar financeiro, além de contribuições para a maior eficiência/eficácia deste mercado.

Esta seção apresenta um quadro geral da abordagem convencional de educação financeira, partindo de aspectos teóricos – principais conceitos e objetivos da proposta –, assim como aspectos práticos de sua implementação – seu modelo de funcionamento, os canais de ação, público-alvo, a natureza de seu conteúdo e avaliação de seus resultados.

2.1.1 Definições conceituais básicas

Para dar início à exposição da abordagem convencional, convém definir de forma mais precisa os conceitos comumente utilizados por essa literatura. Isso se faz necessário uma vez que muitos desses conceitos ainda são recentes e estão passando por um processo de consolidação, razão pela qual sofreram modificações significativas no último decênio (FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2005; HASSAN *et al.*, 2008; SOCIAL AND ENTERPRISE DEVELOPMENT INNOVATIONS, 2004). Em virtude disso, é muito comum encontrar na literatura especializada textos que fazem referência a conceitos de forma que hoje seria considerada equivocada ou menos precisa.

Sobre o conceito de *educação financeira*, parte-se de uma definição muito popular na literatura (ANDERLONI; CARLUCCIO, 2006; ASIC, 2011; GÓMEZ-SOTO, 2009; HASSAN *et al.*, 2008; HUNG; PARKER; YOONG, 2009; LUSARDI, 2011a; O’CONNELL, 2007a, b), proposta pela Organização para Cooperação de Desenvolvimento Econômico – OCDE (OECD, na sigla em inglês). Segundo tal conceito:

Financial education is the process by which financial consumers/investors improve their understanding of financial products and concepts and, through *information, instruction and/or objective advice*, develop the skills and confidence to become more aware of financial risks and opportunities, to make informed choices, to know where to go for help, and to take other effective actions to improve their financial well-being² (OECD, 2005b, p.26, grifos nossos)

O texto da OCDE esclarece o significado de ‘instruções’, ‘informações’ e ‘conselhos’:

² “Educação financeira é o processo através do qual consumidores/investidores financeiros melhoram seu entendimento sobre conceitos e produtos financeiros, através da informação, instrução e aconselhamento objetivo, desenvolvem sua habilidade e confiança para tornarem-se mais atentos aos riscos e oportunidades financeiras, de modo a tomarem decisões com base nas informações necessárias, sabendo onde devem ir para obter ajuda e para proceder ações efetivas que promovam a melhora do seu bem-estar financeiro” (tradução livre).

- As instruções envolvem ações de *treinamento e ensino* que assegurem aos indivíduos a obtenção de conhecimento e habilidade para *entender termos e conceitos financeiros* e, portanto, *saber manipulá-los e utilizá-los*;
- As informações referem-se a *fatos, dados e conhecimentos específicos* que devem ser providos aos consumidores para torná-los atentos às oportunidades financeiras, escolhas e a suas consequências de retorno e de riscos;
- Finalmente, os conselhos envolvem *orientações gerais* dadas aos consumidores sobre ações e serviços financeiros genéricos existentes, para que esses façam o melhor uso das informações e instruções que receberam (OECD, 2005b).

Alguns elementos devem ser destacados para melhor esclarecimento do que constitui a educação financeira, em uma perspectiva factível. Em primeiro lugar, nota-se que o conceito é apresentado de forma muito genérica, sem delimitar seu campo de ação e especificar profundidade de seu conteúdo. Isso se dá, em princípio, porque a proposta convencional tem por objetivo envolver um quadro de iniciativas heterogêneas, com distintos graus de complexidade e escopo, que se apliquem a uma diversidade de circunstâncias enfrentadas por seu público-alvo.

Em segundo lugar, deve-se observar que a educação financeira convencional tem como núcleo a transferência de conhecimentos de temas ligados às finanças pessoais, como: conceitos; relações causais; manejo de ferramentas de estatística e matemática financeira e; descrição geral do funcionamento do mercado financeiro (instituições financeiras e regulamentação), assim como dos principais produtos e serviços (conta bancária; extrato; internet banking; máquina de autoatendimento; poupança; crédito; ações; hipoteca; seguro, dentre outros). Além desses, a educação financeira deve divulgar ações complementares, referentes a obtenção de informações e conselhos: i) aonde recorrer para obter informações mais atualizadas e detalhada sobre produtos financeiros mais adequados para um dado perfil de demanda; ii) apresentação e divulgação de formas de acesso a bases de dados, fontes de informação e de opinião sobre o estado atual e tendências futuras das principais variáveis econômicas relevantes (séries históricas, tendências e projeções de cenários futuros), que proporcione um poder de monitoramento autônomo; iii) como proceder para obtenção de sugestões e conselhos atualizados e confiáveis por parte de especialistas sobre mercado e; iv) divulgação do sistema vigente de proteção ao consumidor financeiro e, principalmente, de formas de acesso a esse tipo de profissional ou instituição, para fins preventivos ou

corretivos.

Em terceiro lugar, deve-se notar que, além de um plano de ensino e orientação relativamente ambicioso – uma vez que está voltado para um público heterogêneo e não especializado –, a educação financeira descrita acima possui um caráter claramente dinâmico. Isso se dá não apenas pela necessidade de atualização pedagógica, mas principalmente no que se refere à exposição do funcionamento do mercado, além da descrição de bases de dados e fontes de informação, opinião, orientação e sistema de proteção ao consumidor – quais são as mais relevantes e como proceder para obtê-las de forma confiável, autonomamente ou através de terceiros – sobre mercado financeiro, que constituem fatores que se modificam em um ritmo consideravelmente dinâmico.

Por fim, convém observar que, embora a definição da OCDE não deixe isso claro, é factível esperar que a proposta operacional de educação financeira se dê através de uma estrutura unidirecional, a partir de um ou mais instrutores para um grupo de participantes – seja através de aulas, seminários ou workshops, práticas expositivas ou interativas, ou atividades lúdicas, como jogos, histórias, teatros –, sem envolver tratamento específico ou personalizado (HASSAN *et al.*, 2008). Essa característica é fundamental, de um lado, para caracterizar a atividade de ensino, dissociando da simples publicação e distribuição de material didático, de divulgação de produtos ou de boletins informativos e, de outro, para assegurar ganhos de escala às iniciativas e uma menor necessidade de repetição, conforme será tratado ao longo desse capítulo (OECD, 2005a). Portanto, a proposta convencional busca justamente a transferência coletiva de conhecimento financeiro analítico (do instrutor ao grupo de participantes), de forma que este possa ser incorporado e aplicado genérica e autonomamente pelos participantes em diversas situações de sua vida financeira cotidiana.

Em resumo, a educação financeira abrange uma série de iniciativas coletivas que tem como núcleo a transferência de conhecimento de finanças pessoais, complementada por ensinamentos sobre *acesso* – e não o fornecimento – a fontes de informações e orientações sobre o desempenho corrente e perspectivas futuras do mercado financeiro, assim como do sistema de proteção do consumo financeiro.

O *aconselhamento financeiro* constitui um conceito controverso, que muitas vezes é tratado na literatura de forma similar à educação financeira, embora sua natureza seja bastante distinta – ao contrário, portanto, do que é feito por diversos autores renomados (GARMAN *et al.*, 1999; HATHAWAY; KHATIWADA, 2008; LUSARDI, 2011a; O'CONNELL, 2007a; OECD, 2005a, b, 2006; THE MASTERCARD FOUNDATION; MICROFINANCE OPPORTUNITIES; GENESIS ANALYTICS, 2011). Basicamente, o

aconselhamento financeiro envolve orientação ou sugestão feita por especialista sobre uma determinada prática financeira, com base em um caso particular apresentado pelo requerente. O ato de aconselhamento financeiro é de caráter mais específico do que a transferência de conhecimento, pois sugere ou indica a adoção de um comportamento financeiro especial, em resposta a determinadas circunstâncias pessoais para uma dada situação financeira (COLLARD; KEMPSON; WHYLEY, 2001; COLLINS, 2012b; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2004; HASSAN *et al.*, 2008; HOGARTH, 2006; KOZUP; HOGARTH, 2008; MILNE; VANDERHEI; YAKOBOSKI, 1995; SHERRADEN, 2010; THORESEN, 2008; WILLIS, 2009, 2013, 2008). Infere-se dessa definição que, exceto para casos de aconselhamentos repetidos com elevada frequência sobre um tema muito específico, não se pode esperar que esse ato envolva algum tipo de transferência de conhecimento analítico ao requerente/receptor, de modo que este consiga replicá-lo a outros casos autonomamente. Ao contrário, a pessoa irá ou não aceitar a sugestão para tomar determinada decisão financeira com base no grau de confiança que tem na competência do especialista, independentemente de entender as motivações de tal conselho, ainda que possa ter havido explicações conceituais e conjunturais durante essa exposição (FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2005; WILLIS, 2008, 2009, 2013).

O quadro de aconselhamento financeiro incorpora uma diversidade de tratamentos que podem ser mais profundos ou genéricos, e estarem ou não associados ao consumo de um determinado produto ou prática financeira (COLLINS, 2012b; HASSAN *et al.*, 2008; HM TREASURY, 2007; THORESEN, 2008). Para facilitar essa diferenciação, define-se o conceito de *consultor financeiro independente* (CFI), que corresponde a consultores não vinculados a instituições financeiras, de modo que seu conselho ou sugestão não esteja voltado para o consumo de determinado produto ou serviço, em contraste com um profissional de banco, corretora ou seguradora, por exemplo.

O terceiro conceito essencial é o da *alfabetização financeira*. Embora ainda seja apresentado por parte da literatura como uma categoria mais ampla, relacionado à tomada de decisões (HUNG; PARKER; YOONG, 2009; REMUND, 2010), este termo será usado aqui como o conhecimento teórico acumulado sobre finanças pessoais, que abrange conceitos e termos financeiros genéricos, relações causais e manipulação de variáveis financeiras (WORLD BANK, 2013). A alfabetização financeira está relacionada à capacidade de leitura, compreensão, análise e comunicação de temas ligados às finanças pessoais, sem lidar com casos práticos (HASSAN *et al.*, 2008; SERVON; KAESTNER, 2008).

A opção por um conceito mais limitado foi tomada para poder relacioná-lo à educação financeira. A educação financeira impacta diretamente a alfabetização financeira, justamente por envolver transferência de conhecimentos e informações sobre acesso a outras fontes externas (principalmente base de dados, aconselhamento e proteção). O conceito de alfabetização financeira aqui escolhido reflete o tratamento que vem sendo seguido por inúmeras pesquisas empíricas sobre o tema. Tais pesquisas fazem uso de questões relacionadas à leitura de extratos bancários, definição e consequências da inflação, cálculo de juros compostos, relação de causalidade entre juros e valor de ações, conhecer o funcionamento básico do mercado de ações, dentre outras, para construção de seu indicador de alfabetização financeira (ATKINSON *et al.*, 2006; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2006; LUSARDI; MITCHELL; CURTO, 2010; LUSARDI; MITCHELL, 2006, 2009; LUSARDI, 2012a; ROOIJ; LUSARDI; ALESSIE, 2007; WORLD BANK, 2013). Essa série de questões é um indicativo do grau de conhecimento financeiro do respondente, em uma escala que vai do básico ao sofisticado, sem explorar sua habilidade pessoal para a tomada de uma determinada decisão financeira.

Por fim, *capacitação financeira* é um conceito recente, desenvolvido por autoridades e pesquisadores britânicos, mas já amplamente difundido. A capacitação financeira convencional é proposta como um indicador de conhecimento prático, habilidade e atitude (entendida como “motivação e confiança para agir”) para lidar com decisões que promovam o bem-estar financeiro. Sua diferença em relação à alfabetização financeira é que não se restringe a aspectos teóricos do conhecimento, explorando a habilidade e a atitude individual para aplicar esse conhecimento na vida financeira. Portanto, espera-se que uma pessoa capacitada financeiramente esteja em condições, não apenas de absorver, comunicar e analisar temas de finanças pessoais, mas também de tomar decisões financeiras que contribuam para ganhos de bem-estar financeiro (BASIC SKILLS AGENCY, 2004; CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU, 2015; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2004, 2005; HASSAN *et al.*, 2008; HM TREASURY, 2007; O’CONNELL, 2007a; SOCIAL AND ENTERPRISE DEVELOPMENT INNOVATIONS, 2004; U.S. DEPARTMENT OF TREASURY, 2013).

Assim como os conceitos anteriores, a capacitação financeira pode ser aplicada em escala gradativa, o que abrange conhecimentos, habilidades e atitudes financeiras básicas – por exemplo: a) entender o processo de geração de renda e a restrição orçamentária; b) diferenciar despesas essenciais e não-essenciais; c) realizar orçamentos e planejamentos financeiros; d) não pagar contas em atraso, para evitar multas e penalidades; e) poupar parte

da renda corrente; f) saber utilizar crédito de forma responsável; g) saber acessar auxílio profissional – até níveis mais complexas – por exemplo: i) analisar formas alternativas de geração de renda; ii) entender a diversidade de produtos financeiros; iii) realizar análises de rentabilidade/risco, incorporando circunstâncias previstas e/ou inesperadas, das escolhas pessoais; iv) avaliar impactos causados por decisão financeira em distintos cenários conjunturais (BASIC SKILLS AGENCY, 2004; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2005; GÓMEZ-SOTO, 2009; HILGERT; HOGARTH, 2003; SEBSTAD; COHEN, 2003).

Outro aspecto a ser ressaltado é que o conceito convencional de capacitação financeira pressupõe a existência de normas comportamentais ótimas, que seriam adotadas de forma lógica por uma pessoa capacitada financeiramente – ainda que sujeitas a restrições circunstanciais –, pois isso contribui para o maior bem-estar financeiro. Como exemplo, acrescidos aos que já foram mostrados no parágrafo anterior, espera-se que uma pessoa financeiramente capacitada exerça gastos modestos em relação a sua renda, de modo a poupar regularmente em ativos – portanto, que saiba escolher produtos financeiros disponíveis, diversificando riscos, e a quem recorrer para obter aconselhamento financeiro profissional –, para que possa proteger, acumular riqueza ou simplesmente compensar eventuais perdas decorrentes de eventos previstos e/ou inesperadas, dentre outros fatores (ATKINSON *et al.*, 2006; CAMPBELL, 2006; CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU, 2015; COURCHANE; ZORN, 2005; ELLIOTT *et al.*, 2010; FINRA INVESTOR EDUCATION FOUNDATION, 2013; FLECKE, 2013; GÓMEZ-SOTO, 2009; GRAY *et al.*, 2009; HASTINGS; MADRIAN; SKIMMYHORN, 2012; HOGARTH, 2006; MARTIN, 2007; SEBSTAD; COHEN, 2003). Por essa razão, os indicadores de capacitação financeira utilizados em pesquisas nacionais ou internacionais são construídos para captar comportamentos financeiros assumidos pelos entrevistados, considerados adequados ou não a partir de um padrão circunstancial, estabelecido como ideal. Esse comportamento irá, em última instância, refletir os conhecimentos, habilidades técnicas e atitudes tomadas pelas pessoas para a tomada de uma decisão financeira que contribua para um melhor bem-estar financeiro (ATKINSON, 2007; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2005; INTERNATIONAL NETWORK ON FINANCIAL EDUCATION (INFE/OECD), 2011; LUSARDI; MITCHELL; CURTO, 2012; LUSARDI, 2010a, b; TAYLOR, 2009; WORLD BANK, 2013).

O conceito de capacitação financeira voltará a ser tratado e revisto no Capítulo 4 desta tese.

2.1.2 Justificativa para um plano nacional de educação financeira

Desde meados dos anos 1990, diversas pesquisas nacionais, conduzidas especialmente nos países desenvolvidos, têm diagnosticado um baixo nível de alfabetização financeira (ALESSIE; ROOIJ; LUSARDI, 2011; BUCHER-KOENEN; LUSARDI, 2011; FINRA INVESTOR EDUCATION FOUNDATION, 2009, 2013; LUSARDI; MITCHELL, 2006, 2013, 2011; LUSARDI, 2012a; RUSSIA'S G20 PRESIDENCY; OECD, 2013) e um comportamento financeiro inadequado das pessoas comuns (ANZ BANKING GROUP, 2003, 2008; ATKINSON, 2008; ATKINSON *et al.*, 2006; CAMPBELL, 2006; FINRA INVESTOR EDUCATION FOUNDATION, 2013; LUSARDI; TUFANO, 2009; LUSARDI, 2010a; OECD, 2005b).

Dois resultados apontados por essas pesquisas chamam atenção: primeiro, há certo consenso em apontar a baixa alfabetização financeira e um comportamento financeiro considerado inadequado como fenômenos generalizados e correlacionados. Assim, a maior parte da população mundial, mesmo em se tratando de grupos de classe de renda média-alta, ou de estudantes universitários, em países desenvolvidos, não detém habilidades básicas, o que se refletiria em decisões financeiras cotidianas inadequadas para o bem-estar financeiro próprio (GALE; LEVINE, 2010; LUSARDI; MITCHELL; CURTO, 2009; LUSARDI; MITCHELL, 2013, 2009, 2011; OECD, 2005b).

Outro resultado importante é o fato de que esses indicadores negativos estão concentrados em certos subgrupos demográficos, especialmente: mulheres, pobres, pouco educados, jovens, idosos e determinados perfis étnicos (em especial, afrodescendentes, hispânicos e indígenas) (ANZ BANKING GROUP, 2003, 2008; ATKINSON, 2008; BUCHER-KOENEN; LUSARDI, 2011; GRAY *et al.*, 2009; LUSARDI; MITCHELL; CURTO, 2009; LUSARDI; MITCHELL, 2006, 2007b, 2013, 2011; LUSARDI; TUFANO, 2009; LUSARDI, 2012a).

A constatação obtida pela série de diagnósticos ilustrada acima é, portanto, de que há um cenário generalizado de baixa alfabetização financeira na sociedade contemporânea, o que assume maiores proporções para determinados nichos demográficos. Além disso, a alfabetização financeira encontra-se correlacionada ao comportamento financeiro (indicador da capacitação financeira) e ao desempenho financeiro (renda e riqueza) dos diversos grupos demográficos. Assim, o grupo dos mais bem-sucedidos (relativamente ricos) é também o que se caracteriza pelo comportamento financeiro considerado mais adequado (usam produtos e serviços financeiros formais, poupam e planejam seu futuro) e pela relativa

superioridade no grau de alfabetização financeira. Por outro lado, o grupo dos mais fragilizados socialmente caracteriza-se pelo pouco planejamento do futuro (não poupam, não planejam, não utilizam de forma adequada os produtos financeiros) e pela inferioridade expressiva no grau de alfabetização financeira.

De acordo com a abordagem convencional, essas informações são suficientes para se extrair uma forte constatação: a de que a educação financeira deve ser utilizada para reequilibrar as divergências encontradas, tanto na alfabetização como nos resultados de comportamento/desempenho financeiro. Haveria, portanto, não apenas uma correlação entre alfabetização financeira, comportamento e desempenho financeiro, mas uma relação de causalidade, em que o primeiro elemento (alfabetização) é o fator determinante. Essa constitui a principal justificativa da abordagem convencional em defesa da proposição de iniciativas de educação financeira.

2.1.3. Objetivos de um plano de educação financeira

O objetivo geral, ou primordial, da educação financeira é contribuir para a promoção da capacitação financeira de pessoas comuns, não especializadas ou profissionais nesse mercado. Espera-se que, através da educação financeira, a pessoa acumule não apenas conhecimento técnico e informações sobre o mercado financeiro – como obter dados atualizados, aconselhamento profissional confiável e informações sobre direitos do consumidor financeiro –, mas também habilidade e confiança para aplicar esse conhecimento e informações de modo autônomo em sua tomada de decisões voltadas para o seu maior bem-estar financeiro (BASIC SKILLS AGENCY, 2004; GRAY *et al.*, 2009; HM TREASURY, 2007; LUSARDI, 2010a, b; LYONS; CHANG; SCHERPF, 2006; OECD, 2005b, 2011b; SEBSTAD; COHEN, 2003; U.S. DEPARTMENT OF TREASURY, 2013).

O pressuposto teórico por trás deste objetivo é que as pessoas se comportam prioritariamente com base em conhecimentos e informações racionais em prol do bem-estar financeiro. Desta forma, assume-se que a educação financeira, ao promover transferência de conhecimento e apontar formas de acesso a fontes de informação, aconselhamento e opinião qualificada, tem condição de promover ampliação da capacitação financeira, que se reflete em mudanças do comportamento financeiro pessoal e em decisões mais acertadas sobre as finanças pessoais, na forma de poupança e do uso de produtos e serviços de mercado (AMROMIN *et al.*, 2010; ASIC, 2011; AUSTRALIAN PUBLIC SERVICE COMMISSION, 2007; BASIC SKILLS AGENCY; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2006;

BERNHEIM; GARRETT, 2003; BRAUNSTEIN; WELCH, 2002; CHOI *et al.*, 2004; CLARK; D'AMBROSIO, 2008; GRAY *et al.*, 2009; HADAR; SOOD; FOX, 2013; HASTINGS; MADRIAN; SKIMMYHORN, 2012; LYONS; CHANG; SCHERPF, 2006; O'CONNELL, 2007a; TOMER, 2012).

Isso não significa assumir que a educação financeira seja o único fator determinante da capacitação financeira e, por consequência, do comportamento financeiro individual. Em maior ou menor grau, diversos autores da abordagem convencional reconhecem que, na prática, as pessoas não agem de modo puramente racional e lógico. Elementos de caráter circunstanciais (como restrição de renda ou problemas crônicos de saúde familiar), de perfil pessoal (por exemplo, pessoas com tendência para gastar ou poupar, planejar ou agir de forma impulsiva, autoconfiança ou desconfiança excessiva), de vieses comportamentais (como a procrastinação ou inércia em suas ações, ou a visão míope de desejar o imediato), de experiências marcantes de vida (vividas pessoalmente ou transmitida por pessoas próximas) ou cotidianas, confiança na própria capacidade de ação, motivação por se inteirar em temas de suas finanças pessoais, dentre outros, podem influenciar suas decisões financeiras, em um caminho que distancia, em maior ou menor grau, da lógica racional. No entanto, assume-se que educação financeira representa um elemento decisivo que irá contribuir positivamente para promoção de um comportamento racional, de forma a minimizar ou mesmo superar tais vieses (ASIC, 2011; CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU, 2015; ELLIOTT *et al.*, 2010; FERREIRA, 2011; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2005; FLECKE, 2013; GRAY *et al.*, 2009; HATHAWAY; KHATIWADA, 2008; HILGERT; HOGARTH, 2003; KEMPSON; ATKINSON; PILLEY, 2004; LUSARDI, 2012b; MARTIN, 2007; OECD, 2005b; WORLD BANK, 2013).

2.1.4 Resultados e impactos atribuídos à educação financeira

A literatura convencional atribui, em geral, inúmeros resultados e impactos positivos à educação financeira. Dois resultados são diretos e já foram descritos: a ampliação da alfabetização financeira, através de transferência de conhecimentos e habilidades, e a promoção da capacitação financeira, por meio de conhecimentos, habilidades e atitudes. Adicionalmente, três outros efeitos, entre resultados e impactos, serão destacados: bem-estar financeiro, eficiência e estabilidade do mercado financeiro.

- i) O (já mencionado) ganho de bem-estar financeiro

Por bem-estar financeiro, entende-se uma dada condição em que a pessoa seja capaz

de estar segura do seu presente e do futuro, em relação às suas obrigações financeiras, de modo que também tenha liberdade para fazer escolhas que lhe permitam aproveitar seu modo de vida (CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU, 2015).

Sobre o ganho em bem-estar financeiro, o argumento é que a educação financeira vai conscientizar as pessoas comuns quanto à necessidade de planejamento e adoção de melhores formas de administrar o orçamento e as finanças domésticos, nas formas de gastos, poupança/seguro, investimento e obtenção de renda. Dessa forma, é esperado que as pessoas comuns financeiramente educadas distingam despesas desnecessárias das essenciais (assumindo comportamento de redução ou corte das primeiras) e estejam atentas ao planejamento dos gastos mais expressivos, referentes ao acúmulo patrimonial (terrenos, imóveis, automóveis e bens duráveis) e àqueles que compõem o ciclo de vida familiar (festas, nascimento dos filhos, cuidado com os idosos, educação, saúde, aposentadoria e mortes), avaliando as melhores formas de planejar (se, e em que condições, é conveniente obter um financiamento), sem comprometer a renda futura e sua capacidade de endividamento. Assume-se que a educação financeira vai disciplinar e orientar as pessoas para que se tornem poupadoras da melhor forma possível (aliando rentabilidade, risco e grau de liquidez dos ativos reais ou financeiros), e que estejam atentas para a contratação de planos previdenciários e seguros (pessoal e patrimonial) para criar capacidade de absorção de choques financeiros previstos ou imprevistos (desempregos, mortes, doenças graves, acidentes naturais ou queda abrupta da renda) (CASKEY, 2006; COURCHANE; ZORN, 2005; DANES, 2004; ELLIOTT *et al.*, 2010; GRAY *et al.*, 2009; HATHAWAY; KHATIWADA, 2008; KEMPSON; ATKINSON; PILLEY, 2004; KEMPSON; WHYLEY, 1999b; LUSARDI; MICHAUD; MITCHELL, 2013; TENNYSON; NGUYEN, 2001; WIENER *et al.*, 2005; YOONG, 2011).

Particularmente, no caso da população de baixa renda, os ganhos de bem-estar financeiro decorrem da maior estabilidade de renda, oriunda de orientações sobre formas de inclusão produtiva e financeira. De um lado, a educação financeira promoveria instruções sobre as melhores formas de obtenção de renda – apontando fontes de informação e aconselhamento adequadas –, propiciando aos microempresários efetivos ou potenciais – em especial, a população desempregada ou ocupada precariamente no mercado de trabalho – condição de avaliar formas alternativas de inclusão produtiva (BANCO MUNDIAL, 2004; FLECKE, 2013; FREEDOM FROM HUNGER, 2014; GRAY *et al.*, 2009; HM TREASURY, 2007; OECD, 2005b; SEBSTAD; COHEN, 2003; THE MASTERCARD FOUNDATION; MICROFINANCE OPPORTUNITIES; GENESIS ANALYTICS, 2011). Por outro lado, as

ações de educação financeira permitiriam um caminho mais adequado de inclusão financeira, ensinando formas corretas de comportamento na utilização dos produtos e serviços de instituições de microfinanças e do mercado financeiro formal – que, muitas vezes, representam uma realidade totalmente nova para esse público – e rompendo barreiras psicológicas (como é o caso de indivíduos que rejeitam a oferta de produtos e serviços financeiros pelo constrangimento de não saber utilizá-los ou por desconfiança desses) que podem provocar sua própria exclusão financeira (ANDERSON; ZHAN; SCOTT, 2004; BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010; BANCO MUNDIAL, 2004; BASICS, 2010; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2005; FLECKE, 2013; FREEDOM FROM HUNGER, 2014; GÓMEZ-SOTO, 2009; GRAY *et al.*, 2009; KEMPSON *et al.*, 2000; LYONS; SCHERPF, 2004; MARTIN, 2007; OECD, 2005a; SEBSTAD; COHEN, 2003).

Além destes resultados, dois impactos da educação financeira – categorizados assim por serem efeitos amplos, não restritos ao público-alvo e, portanto, de prazo mais longo – são esperados:

ii) Maior eficiência do mercado financeiro

Em decorrência da mudança de comportamento e capacitação financeira, pessoas comuns tendem a se tornar mais empoderadas para fazer uso do mercado financeiro, a selecionar os melhores produtos e demandar um bom atendimento por parte das instituições prestadoras. Portanto, espera-se que um dos impactos da educação financeira seja a promoção de um mercado mais eficiente.

Com a maior qualificação dos demandantes do mercado financeiro, proporcionada diretamente pela educação financeira, um efeito indireto é a melhoria dos produtos e serviços financeiros prestados pelas instituições ofertantes. Isso ocorreria, segundo a visão convencional, pois clientes capacitados e instruídos financeiramente conhecem melhor os seus direitos de consumidor, exigindo bons serviços, além de saber explorar a concorrência do mercado e exigir uma postura mais eficiente por parte das instituições prestadoras. Nessas condições, argumenta-se que os consumidores tornar-se-iam mais empoderados – portanto, mais protegidos – em sua relação de mercado com as instituições financeiras, pois teriam conhecimento, habilidade e condição de explorar melhor o jogo concorrencial dos ofertantes, exigindo dessas uma melhor prestação de serviços, o que inclui o bom atendimento gerencial e a oferta em boas condições de prazo, preço (crédito, seguros, planos previdenciários e taxa de administração de investimento pessoal) e retorno (além do risco, no caso de investimentos financeiros). O mercado financeiro operaria de modo mais eficiente, dado que bons

prestadores de serviços seriam mais demandados e, portanto, permaneceriam no mercado, enquanto maus prestadores seriam pouco procurados e – se não mudassem a postura, provavelmente – deixariam o mercado (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2004, 2005; GRAY *et al.*, 2009; HASTINGS; MADRIAN; SKIMMYHORN, 2012; HM TREASURY, 2007; LYONS; CHANG; SCHERPF, 2006; LYONS; SCHERPF, 2004; OECD, 2005b; RUSSIA’S G20 PRESIDENCY; OECD, 2013; SANTOS, 2013; WARREN, 2007; YOONG, 2011).

- iii) Maior estabilidade do sistema financeiro. Isso ocorreria em decorrência de consumidores conscientes e responsáveis, com alta poupança e menor nível de endividamento, deixando o mercado operar de modo mais estável, resultado em um ambiente mais imune a crises.

Finalmente, outro impacto atribuído à melhoria na educação financeira dos consumidores decorre do fato de que esses estariam mais conscientes e adotariam comportamentos financeiros mais responsáveis, ampliando o volume de sua poupança e previdência, e recorrendo a crédito apenas em situações de maior controle, minorando casos de superendividamento. Em resposta disso, tal comportamento de maior responsabilidade deve também ser reproduzido por parte das instituições financeiras, exercendo suas atividades, sem abusar dos riscos do mercado, sob pena de serem descartadas pelos clientes. Em razão deste duplo movimento, espera-se, como impacto da educação financeira, que o mercado irá funcionar com maior imunidade a crises financeiras (COLLINS, 2012a; GÓMEZ-SOTO, 2009; HM TREASURY, 2007; HUNG; PARKER; YOONG, 2009; LUSARDI; MITCHELL, 2011, 2014, 2009; LUSARDI; TUFANO, 2009; LUSARDI, 2009a, 2010a, b, 2011a, c; MANDELL; KLEIN, 2009; MANDELL, 2006, 2008a, b; OECD, 2005b; REMUND, 2010; RUSSIA’S G20 PRESIDENCY; OECD, 2013; YOONG, 2011).³

2.2 Práticas de educação financeira: funcionamento e estudos de avaliação

Após exposição dos aspectos teóricos e conceituais da educação financeira convencional, esta seção trata dos aspectos práticos. A proposta é descrever as principais

³ Inúmeros outros impactos são atribuídos à educação financeira, que ocorreriam em um prazo mais longo, mas que não serão aqui explorados. Apenas como ilustração, dois outros impactos são apontados por autores amplamente reconhecidos: a) a desconcentração da riqueza na sociedade: haveria maior equilíbrio social, rompendo com a trajetória de perpetuação da pobreza por parte da população pobre, relativamente menos alfabetizada e capacitada financeiramente (LUSARDI; MICHAUD; MITCHELL, 2011, 2013; MANDELL, 2006, 2008a) e; b) o desenvolvimento econômico, promovido por uma sociedade mais consciente, em que seus membros sejam capacitados financeiramente (HOGARTH, 2006).

características das iniciativas de educação financeira – o que se faz na prática ou o que é possível fazer – e, na sequência, apresentar estudos de avaliação mais populares na literatura sobre os resultados promovidos pela educação financeira.

2.2.1 Modelos de funcionamento das iniciativas de educação financeira

Nos últimos decênios, diversas iniciativas de educação financeira têm se desenvolvido globalmente, de forma isolada ou como componente de planos e estratégias nacionais. O conjunto de iniciativas é bastante heterogêneo, abrangendo diversos fatores como: i) canais de implementação (disciplinas escolares; cursos rápidos; workshops e seminários temáticos; jogos e teatros); ii) conteúdo (básico, intermediário ou complexo; geral ou focado); iii) público-alvo (jovens; adultos; mulheres; desempregados; população de baixa renda; superendividados); iv) promotores e executores (escolas e universidades; entidades do sistema financeiro; terceiro setor; instâncias governamentais; organismos internacionais; parcerias público-privado); e v) carga horária (a partir de uma hora).

Com base nas experiências existentes, algumas questões práticas de educação financeira têm sido defendidas pela literatura especializada, em um posicionamento mais ou menos consensual, com destaque para:

a) A necessidade de oferecer programas *diferenciados*, para atender demandas distintas (HOGARTH; BEVERLY; HILGERT, 2003; LUSARDI; MITCHELL; CURTO, 2010; LUSARDI; MITCHELL, 2014; LUSARDI, 2005, 2008b). Alguns exemplos de iniciativas, propostas ou em andamento, destacadas pela literatura:

- crianças e jovens em idade escolar devem contar – como ocorre nos EUA e no Reino Unido – com disciplinas regulares (ou extracurriculares) específicas em escolas e universidades; tais cursos têm carga horária relativamente alta e, por isso, podem contar com conteúdo teórico de matemática financeira e teoria econômica, e aspectos práticos de finanças pessoais, uso de meios de pagamento, descrição de produtos e instituições financeiras e apresentação do sistema de defesa do consumidor financeiro (AMROMIN *et al.*, 2010; ATKINSON, 2008; DANES, 2004; FOX; BARTHOLOMAE; LEE, 2005; FREEDOM FROM HUNGER, 2014; GALE; LEVINE, 2010; GROSS; INGHAM; MATASAR, 2005; HATHAWAY; KHATIWADA, 2008; MANDELL, 2008b; OECD, 2011a; OFSTED, 2008; PENG *et al.*, 2007; WALSTAD; REBECK; MACDONALD, 2010);

- adultos em trabalho assalariado teriam cursos de curta duração, usualmente na forma de seminários, em locais selecionados por seus empregadores e/ou associações sindicais; o material didático tem profundidade variável, de acordo com a qualificação da categoria profissional (e proximidade com o tema financeiro); em geral, seriam oferecidos conteúdos temáticos, ligados ao consumo de produtos financeiros (poupança, planos previdenciários e crédito) (AMROMIN *et al.*, 2010; ATKINSON, 2008; BAYER; BERNHEIM; SCHOLZ, 2008; CLARK; D'AMBROSIO, 2008; DUFLO; SAEZ, 2003; FOX; BARTHOLOMAE; LEE, 2005; GARMAN *et al.*, 1999; HIRA; LOIBL, 2005; HOLLAND; GOODMAN; STICH, 2008; KERRY; CLAYTON; OLYNYK, 2006; KIM; BAGWELL; GARMAN, 1998; LUSARDI; MITCHELL, 2007b; MULLER, 2002; RUSSIA'S G20 PRESIDENCY; OECD, 2013);
- mulheres teriam cursos/seminários em órgãos especializados ou associações de gênero; os temas seriam diversos, de acordo com o perfil demográfico, mas tendem a envolver material simplificado de orçamento doméstico, inclusão financeira, práticas predatórias e direitos do consumidor financeiro, podendo abranger conteúdo temático de inclusão produtiva (ATKINSON, 2008; BASICS, 2010; COLLARD; KEMPSON; WHYLEY, 2001; DEVANEY *et al.*, 1996; GRAY *et al.*, 2009; SANDERS; WEAVER; SCHNABEL, 2007; SEBSTAD; COHEN, 2003; WOLRD BANK, 2013);
- a população adulta ocupada em microempreendimentos populares aprenderia melhores formas de gerenciar sua atividade, tanto em aspectos referentes à esfera produtiva (orçamento, contabilidade, plano de negócios), como ao uso de finanças e microfinanças (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010; COLLARD; KEMPSON; WHYLEY, 2001; DREXLER; FISCHER; SCHOAR, 2011; FLECKE, 2013; GRAY *et al.*, 2009; SEBSTAD; COHEN, 2003; WOLRD BANK, 2013);
- a população jovem, recém inserida no mercado de trabalho, ou os desempregados ou ocupados de forma precária seria direcionada para cursos/seminários em ONG e órgãos/instituições de fomento; neste grupo, a carga horária pode ser mais extensa, mas o material é simplificado e envolve questões práticas de microfinanças e inclusão produtiva, inclusão financeira, práticas predatórias de direito do consumidor financeiro (BANCO CENTRAL

DO BRASIL, 2010; COLLARD; KEMPSON; WHYLEY, 2001; FREEDOM FROM HUNGER, 2014; RUSSIA'S G20 PRESIDENCY; OECD, 2013; SEBSTAD; COHEN, 2003);

- a população pobre, principalmente a beneficiária de programas sociais, teria cursos/seminários/atividades lúdicas em entidades do terceiro setor e dos órgãos de assistência ou desenvolvimento social; por toda a característica desse grupo, embora possa ser dado em carga horária mais ampla, o conteúdo oferecido tenderia a ser muito simplificado, com noções gerais de planejamento de gastos, poupança, inclusão produtiva, inclusão financeira, práticas financeiras predatórias e direitos do consumidor financeiro (ANDERSON; ZHAN; SCOTT, 2004; ATKINSON, 2008; BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010; CARPENA *et al.*, 2011; CASKEY, 2006; CLANCY; GRINSTEIN-WEISS; SCHREINER, 2001; GÓMEZ-SOTO, 2009; LYONS; CHANG; SCHERPF, 2006; LYONS; SCHERPF, 2004; SCHREINER; SHERRADEN, 2007; SEBSTAD; COHEN, 2003).

b) *Carga horária*: a maior parte de iniciativas de educação financeira para a população adulta assalariada tende a ser de curta duração, de menos de oito horas, boa parte desses de apenas uma hora (BRAUCHER, 2001; CHOI *et al.*, 2004; CLARK; D'AMBROSIO, 2008, 2003; COLLINS; O'ROURKE, 2010; DUFLO; SAEZ, 2003; FERNANDES; LYNCH JR; NETEMEYER, 2014; HASTINGS; MADRIAN; SKIMMYHORN, 2012; HOGARTH, 2006; KERRY; CLAYTON; OLYNYK, 2006; SCHREINER; CLANCY; SHERRADEN, 2002; WIENER *et al.*, 2005). Isso se dá principalmente no tratamento da população adulta, que não dispõe de tempo – e talvez de interesse – por cumprir uma carga horária maior. No caso específico de iniciativas voltadas para população de baixa renda, beneficiária de programas sociais ou outras políticas públicas, costuma ser oferecida uma maior carga horária, de até 30 horas, distribuídas em diferentes ocasiões (ATKINSON, 2008; BASICS, 2010; CARPENA *et al.*, 2011; CASKEY, 2006; DANES, 2004; GRAY *et al.*, 2009; HAYNES-BORDAS; KISS; YILMAZER, 2008; LYONS; CHANG; SCHERPF, 2006; LYONS; SCHERPF, 2004; OECD, 2005b; SCHREINER; CLANCY; SHERRADEN, 2002; ZHAN; ANDERSON; SCOTT, 2006).

Em geral, há o reconhecimento de que deve haver um intervalo temporal ideal (mínimo e máximo) para esse tipo de iniciativa. De um lado, alguns estudos criticam iniciativas muito limitadas, como é o caso de seminários temáticos que ocorrem em evento único – alguns de apenas uma hora –, insuficientes para atender a real dimensão do problema

(LUSARDI; MITCHELL, 2014; LUSARDI, 2005, 2008a, c, 2009a; O'CONNELL, 2007b). Por outro lado, alguns estudos apontam que a partir de determinado número de horas – o teto estaria em um intervalo entre cinco e doze horas –, a atividade deixaria de ter qualquer efeito sobre alfabetização ou capacitação financeira (BRAUNSTEIN; WELCH, 2002; CLANCY; GRINSTEIN-WEISS; SCHREINER, 2001; COLLARD; KEMPSON; WHYLEY, 2001; COLLINS; O'ROURKE, 2010; FOX; BARTHOLOMAE; LEE, 2005; LYONS; CHANG; SCHERPF, 2006; SANDERS; WEAVER; SCHNABEL, 2007; SHERRADEN; BOSCHARA, 2008).

Deve-se ressaltar que cursos regulares em escolas, colégios e universidades estão em condição especial, ao poderem utilizar carga horária alta por um prazo mais extenso, ao longo de um ou mais semestres letivos e, por consequência, um conteúdo teórico mais aprofundado, muito embora nem sempre aplicado aos problemas cotidianos da vida financeira (ATKINSON, 2008; CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU, 2015; DANES, 2004; FREEDOM FROM HUNGER, 2014; GROSS; INGHAM; MATASAR, 2005; OECD, 2011a; OFSTED, 2008; RUSSIA'S G20 PRESIDENCY; OECD, 2013; WALSTAD; REBECK; MACDONALD, 2010).

c) Abrangência e profundidade do *conteúdo*: em consequência da questão da carga horária, o conteúdo ministrado é também bastante limitado, seja em um plano abrangente (noções gerais de finanças pessoais) ou itens temáticos muito isolados (poupança, planos previdenciários, produtos financeiros ou inclusão produtiva). Em consequência, uma recomendação feita por uma série de autores é quanto ao uso de conteúdos simplificados e das denominadas “regras de bolso” – alguns exemplos podem ser encontrados em Heinberg *et al.* (2010) –, que seriam úteis para minorar o problema, principalmente em contextos de níveis muito baixos de capacitação financeira (ASIC, 2011; BENARTZI; THALER, 2007; BENTON; MEIER; SPRENGER, 2007; BLINDER, 2009; CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU, 2015; COURCHANE; ZORN, 2005; DREXLER; FISCHER; SCHOAR, 2011; HASTINGS; MADRIAN; SKIMMYHORN, 2012; HEINBERG *et al.*, 2010; KIVIAT; MORDUCH, 2012; LOEWENSTEIN, 1996; LUSARDI; MITCHELL; CURTO, 2010; LUSARDI; MITCHELL, 2014; MAYER; SINAI, 2009; YOONG, 2011).

d) *Momento-chave*: há uma preocupação sobre qual se constitui o momento mais adequado para se executar a educação financeira, se como um elemento para remediar ou minorar situações financeiras ruins – por exemplo, de superendividamento ou de pessoas que foram excluídas do mercado financeiro – ou se é possível fazer isso de forma preventiva (HATHAWAY; KHATIWADA, 2008; RUSSIA'S G20 PRESIDENCY; OECD, 2013;

SERVON; KAESTNER, 2008; YOONG, 2011). Nos EUA, por exemplo, é prática comum, exigida por lei, que pessoas que enfrentam situação legal de bancarrota tenham de se submeter a cursos de educação financeira (ATKINSON, 2008; BRAUCHER, 2001, 2006; DICKERSON, 1999; FOX; BARTHOLOMAE; LEE, 2005; HOGARTH, 2006; PORTER; THORNE, 2006; THORNE; PORTER, 2008; WIENER *et al.*, 2005). Embora relevante, diversos pesquisadores e promotores de políticas públicas defendem que iniciativas temáticas devem ser oferecidas preferencialmente de forma preventiva a participantes que estejam passando por determinados momentos-chaves, relacionados ao ciclo de vida. Além de evitar problemas, a antecipação de momentos-chave garantiria uma oferta a um público minimamente motivado por aprender e por aplicar os conhecimentos (instruções, informações e aconselhamentos) obtidos em um curto período de tempos. Desta forma, autores apontam que o sucesso (maior eficácia) de sua implementação estaria associado à capacidade de explorar momentos-chave em que o público-alvo mais demandaria conhecimentos financeiros e, por aplicá-los quase que imediatamente, os absorveria mais profundamente (BRAUNSTEIN; WELCH, 2002; COLLINS; O'ROURKE, 2010; FERNANDES; LYNCH JR; NETEMEYER, 2014; GRAY *et al.*, 2009; HILGERT; HOGARTH, 2003; HIRA, 2010; HOGARTH, 2006; LUSARDI; MITCHELL; CURTO, 2010; LUSARDI, 2008b, c, 2011b; SERVON; KAESTNER, 2008; U.S. DEPARTMENT OF TREASURY, 2013; YOONG, 2011). São exemplos frequentemente citados dos momentos-chave para o aprendizado: compra do primeiro imóvel (para jovens recém empregados); eventos do ciclo de vida (casamento e primeiro filho); planejamento previdenciário (para assalariados ou potenciais contribuintes); inclusão bancária (para financeiramente excluídos que sejam alvo de política de inclusão bancária ou financeira) (CHOI *et al.*, 2004; CLARK *et al.*, 2003; COLLINS, 2012a; HIRA, 2010; LUSARDI; KELLER; KELLER, 2008; U.S. DEPARTMENT OF TREASURY, 2013).

e) Sobre a *obrigatoriedade* ou não da participação: assim como citado acima, a educação financeira tem sido tratada como um elemento de interesse público geral e deve ser oferecida, ainda que heterogeneamente, a todo cidadão. Nesse sentido, portanto, o ideal seria que as práticas fossem mandatórias a toda população ou a determinados grupos – estudantes, microempresários, superendividados, reinclusão financeira, beneficiários de programas sociais. Entretanto, nem todo cidadão tem interesse, tempo ou condições para aprender lições de educação financeira, especialmente na vida adulta. Em razão disso, uma questão a ser considerada por iniciativas obrigatórias deve considerar estratégias de motivação de seus participantes (ALESINA; LUSARDI, 2006; BERNHEIM; GARRETT;

MAKI, 2001; BRAUCHER, 2001; COLLINS; O’ROURKE, 2010; DICKERSON, 1999; FLECKE, 2013; HASTINGS; MADRIAN; SKIMMYHORN, 2012; HAYNES-BORDAS; KISS; YILMAZER, 2008; KHALDOUN, 2002; MANDELL; KLEIN, 2009; TENNYSON; NGUYEN, 2001; THORNE; PORTER, 2008).

2.2.2 Estudos de avaliação de resultados das práticas de educação financeira

Na literatura especializada, há uma série de estudos de caso com dados empíricos que se propõem a avaliar o desempenho de iniciativas promotoras de educação financeira, comprovando ou refutando os resultados esperados, especialmente os de curto e médio prazo, como a capacitação financeira. Basicamente, a pergunta a ser respondida por esses estudos é se a promoção de educação financeira comprovadamente seria suficiente para proporcionar mudanças positivas no comportamento das pessoas comuns, tornando-as mais capacitadas financeiramente.

Deve-se esclarecer que, embora iniciativas de oferta de educação financeira possam também estar articuladas a outras ações – como oferta efetiva de aconselhamento, orientação e provimento de informação, opinião e assistência –, esta subseção foca exclusivamente nos estudos sobre educação financeira que ocorre de forma isolada de outras práticas, o que implicou o descarte de uma série de estudos frequentemente citados pela literatura. Isso se dá pelo entendimento de que não é possível analisar a contribuição da educação financeira, caso esta esteja sendo utilizada simultaneamente a demais atividades, justamente pela dificuldade em se separar o fator causal mais relevante.

Por outro lado, o foco da subseção é único e exclusivamente voltado para avaliação de *iniciativas* de educação financeira. Isso deve ficar claro pois é muito comum na literatura especializada estudos empíricos que exploram análises de correlação entre alfabetização financeira e comportamento financeiro – usado como *proxy* de capacitação financeira – ou mesmo outros resultados e impactos – como bem-estar financeiro ou desigualdade de riqueza. Em geral, esses estudos têm por objetivo justificar a relevância de uma intervenção de educação financeira que, por hipótese, promove ganhos na alfabetização financeira (ALESSIE; ROOIJ; LUSARDI, 2011; BUCHER-KOENEN *et al.*, 2012; COURCHANE; ZORN, 2005; HILGERT; HOGARTH, 2003; KLAPPER; LUSARDI; PANOS, 2012; LUSARDI; MITCHELL, 2014; SCHERESBERG; LUSARDI; YAKOBOSKI, 2014). Entretanto, no entendimento desta tese, não se pode presumir a existência de relação de causalidade a partir de uma simples correlação entre alfabetização e comportamento (ou

capacitação, ou bem-estar) financeiro, uma vez que, de um lado, não há como descartar a hipótese alternativa de causalidade inversa – como de que pessoas mais ricas tendem a demandar maior conhecimento financeiro e, portanto, tornarem-se mais alfabetizadas financeiramente – enquanto, por outro lado, não capta uma terceira hipótese de que ambos fatores podem ser determinados endogenamente por um terceiro elemento (COLE; SAMPSON; ZIA, 2010; HASTINGS; MADRIAN; SKIMMYHORN, 2012; HATHAWAY; KHATIWADA, 2008; SOCIAL AND ENTERPRISE DEVELOPMENT INNOVATIONS, 2004).

O Quadro 1, vide Anexo, traz síntese de 37 casos empíricos de pesquisas de avaliação de resultados de educação financeira sobre capacitação financeira, refletida no comportamento financeiro do participante. Embora não haja pretensão de que o quadro seja um levantamento completo de todos os estudos publicados sobre o tema, tem-se a segurança em afirmar a representatividade da amostra aqui reunida, pela própria repercussão deste tipo de estudo tem na literatura, particularmente, em resenhas especializadas nesse tipo de levantamento – sempre ponderando que cada um desses utilizou delimitações distintas do que constitui uma iniciativa de educação financeira (AMROMIN *et al.*, 2010; ATKINSON, 2008; CASKEY, 2006; COLLINS; O’ROURKE, 2010; FERNANDES; LYNCH JR; NETEMEYER, 2014; GALE; LEVINE, 2010; HATHAWAY; KHATIWADA, 2008; LUSARDI; MITCHELL, 2014; MARTIN, 2007; O’CONNELL, 2009, 2007a; WILLIS, 2009, 2011, 2013).

Este levantamento identificou os seguintes aspectos dos estudos de avaliação: o tipo de intervenção de educação financeira avaliada (curso escolar no ensino médio ou universidade; curso isolado; vídeo-curso; curso online; seminário ou *workshop*); o público-alvo (alunos, adultos, trabalhadores, mulheres, população de baixa renda, etc.); objetivos da iniciativa (se atingir o comportamento financeiro de forma geral ou apenas em um dado aspecto – poupança, previdência, abertura de conta bancária, etc.); resultados alcançados, a partir dos objetivos estabelecidos; aspectos de metodologia de avaliação (rodadas de obtenção dos dados de pesquisa e utilização ou não de grupo controle); tipos de vieses envolvidos na avaliação (ver na sequência); e a referência bibliográfica da pesquisa.

Antes de apresentar do quadro, convém destacar que a existência de problemas metodológicos em pesquisas de avaliação de resultados e impactos de políticas públicas é um fato estilizado, reconhecido na literatura, inclusive pelos realizadores destas. Basicamente, isso decorre das dificuldades técnicas e financeiras envolvidas na realização de um estudo de avaliação experimental, totalmente controlado, em que se possa verificar e

analisar os determinantes e a dimensão pura de uma dada relação causal, livre da influência de fatores considerados exógenos pelo modelo teórico. No caso específico do levantamento de estudos de avaliação de iniciativas de educação financeira, os vieses apontados foram:

- a) Resultado autodeclarados pelo participante: via de regra, os resultados obtidos em um processo de avaliação de um programa de educação financeira se dão através de entrevistas juntos aos participantes. A vantagem dessa técnica é a obtenção de informações amplas e diretas – a partir do próprio beneficiário –, no momento considerado mais adequado, sem depender da observação direta por parte do pesquisador – impossível, na maior parte dos casos – ou do acesso a dados administrativos – que, quando existem, podem ser sigilosos e de escopo limitado. Embora útil, a autodeclaração é feita sob um viés que influencia o teor das respostas: ao serem questionados sobre a relevância de determinada iniciativa de educação financeira e suas consequências, os participantes tendem a responder de modo positivo acerca de seu aprendizado e também de intenção de adotar mudanças futuras em seu comportamento financeiro, porque acham que essa é a resposta que o entrevistador deseja, ou mesmo porque são induzidos a responderem assim. Em consequência, muitas vezes, pesquisas amparadas em respostas autodeclaradas apresenta resultados positivos, que não necessariamente correspondem à realidade (AMROMIN *et al.*, 2010; BERNHEIM; GARRETT; MAKI, 2001; BERNHEIM; GARRETT, 2003; CASKEY, 2006; CHOI *et al.*, 2004; COLLINS, 2012a; COLLINS; O’ROURKE, 2010; DREXLER; FISCHER; SCHOAR, 2011; HATHAWAY; KHATIWADA, 2008; LUSARDI, 2009b; MARTIN, 2007; O’CONNELL, 2007b; ODEAN, 1998);
- b) Seleção de participação na iniciativa: a participação voluntária em uma iniciativa de educação financeira tem a vantagem de reunir pessoas minimamente motivadas ou que já dispõem de qualidades para aprender e mudar o comportamento financeiro futuro. Entretanto, por si só, isso implica que o resultado de pesquisas feitas junto a participantes voluntários é relativamente mais positivo e dificilmente pode ser generalizado – como seria o caso de iniciativas obrigatórias (AMROMIN *et al.*, 2010; BAYER; BERNHEIM; SCHOLZ, 1996; CASKEY, 2006; COLE; SHASTRY, 2008; COLLINS; O’ROURKE, 2010; GALE; LEVINE, 2010; GARMAN *et al.*, 1999; LUSARDI; MITCHELL, 2014; LUSARDI, 2009b, 2011a; LYONS *et al.*, 2006; O’CONNELL, 2007b). Existem técnicas para minimizar o viés de seleção, o que

se dá via seleção de amostras aleatórias de participantes (que comporiam um grupo de tratamento) e de não-participantes, com características semelhantes a estes (em um grupo de controle). No entanto, essa é uma medida reconhecidamente custosa e que não necessariamente interessa aos promotores da iniciativa, que poderá enfrentar problemas de menor motivação e qualidade daqueles que não desejam participar.

- c) Viés de seleção na pesquisa de avaliação: assim como descrito no item (a), a avaliação de uma iniciativa de educação financeira depende, via de regra, de informação obtida via autodeclaração dos participantes. No entanto, há um viés natural de que as respostas de uma pesquisa sejam obtidas majoritariamente por pessoas que se sentiram entusiasmadas com a iniciativa e, em menor extensão, de pessoas que ficaram desapontadas ou que tiveram um mau aproveitamento e que, portanto, não se sentem incentivadas para se deter e responder às entrevistas. Esse problema assume proporções ainda maiores quando as pesquisas são repetidas ao longo do tempo (acompanhamento ou *follow-up*), sendo comum que, a cada nova rodada, o número de entrevistados se reduza expressivamente, selecionando cada vez mais o teor das respostas (AMROMIN *et al.*, 2010; COLLINS, 2012a; COLLINS; O'ROURKE, 2010; GALE; LEVINE, 2010; LUSARDI, 2009b, 2011a; LYONS *et al.*, 2006; O'CONNELL, 2007a, b, 2009; PORTER; THORNE, 2006; SERVON; KAESTNER, 2008; WILLIS, 2008);
- d) Avaliação com foco reduzido, seja no prazo ou no escopo: dada a dificuldade, descrita acima, em se estender o período de avaliação de resultados, grande parte das pesquisas opta por identificar resultados no curto prazo junto aos entrevistados – a maior parte, imediatamente após participação em uma iniciativa de educação financeira, enquanto outras estendem o período de pesquisa para três meses ou, no máximo, um ano. Embora isso tenha vantagens, de um lado, de assegurar um maior poder de controle sobre o efeito provocado pela educação financeira, minimizando influência de outros fatores determinantes e, de outro, de permitir uma maior taxa de respostas dos entrevistados (minorando o viés de seleção), essa estratégia impede a verificação de resultados ou impactos que exigem mais tempo para se consolidar e não ficar apenas no campo das intenções de mudanças do curto prazo. Processo similar ocorre com iniciativas de avaliação de escopo limitado, focadas em poucas variáveis do comportamento financeiro: reconhecendo-se que a vida financeira de uma família envolve uma estrutura de

variáveis complexa, pesquisas pouco abrangentes, que focam unicamente em uma dada variável para avaliar o resultado de uma iniciativa – como, por exemplo, o volume de contribuição previdenciária, após participação em uma iniciativa de educação financeira – tendem a superestimar os efeitos da iniciativa, desconsiderando os demais elementos da vida financeira – por exemplo: poupança, patrimônio e endividamento. Dependendo da performance das demais variáveis, o resultado verificado apenas oculta um mau resultado global – por exemplo, se o entrevistado estiver acumulando dívida, ou reduzindo sua poupança, para poder ampliar sua contribuição previdenciária (AMROMIN *et al.*, 2010; BRAUCHER, 2001; BRAUNSTEIN; WELCH, 2002; CHOI *et al.*, 2004; COLLINS, 2012a; COLLINS; O’ROURKE, 2010; DUFLO; SAEZ, 2012; FERNANDES; LYNCH JR; NETEMEYER, 2014; GRAY *et al.*, 2009; HATHAWAY; KHATIWADA, 2008; LUSARDI, 2009b; LYONS *et al.*, 2006; MARTIN, 2007; O’CONNELL, 2007a, b, 2009; WILLIS, 2009);

Como pode ser visto no Quadro 1, vide Anexo, os resultados dos estudos de avaliação, na quarta coluna, são bastante heterogêneos e controversos. Parte das iniciativas atendeu ao que foi proposto (terceira coluna), ao menos dentro das especificações e dos limites metodológicos de cada um dos estudos – os principais estão destacados nas colunas cinco e seis. Nesse aspecto, o que chama mais a atenção não é tanto a discrepância dos resultados sobre as iniciativas de educação financeira, mas sim a fragilidade metodológica com que esses estudos de avaliação são conduzidos. Para exposição deste ponto, os estudos são apresentados segundo as três principais categorias de intervenção (primeira coluna):

- Seminários (10 estudos de caso): nos estudos analisados, seminários são oferecidos a categorias de trabalhadores de grandes empresas ou universidades e estão focados em temas de contribuição previdenciária e início do prazo de aposentadoria, muito embora o objetivo analisado pelo estudo possa ser sobre o comportamento financeiro geral dos participantes. Dentre os resultados, existem estudos que encontraram mudanças positivas no comportamento financeiro dos participantes dos seminários (BAYER; BERNHEIM; SCHOLZ, 1996; LUSARDI; MITCHELL, 2007b; LUSARDI, 2002, 2003c, 2012b; MILNE; VANDERHEI; YAKOBOSKI, 1996), enquanto outros teriam encontrado apenas manifestações por intenção de mudança (CLARK; D’AMBROSIO, 2008, 2003; CLARK *et al.*, 2003; DUFLO; SAEZ, 2003, 2012; KERRY; CLAYTON; OLYNYK, 2006; KIM; BAGWELL; GARMAN, 1998), que não teriam se consolidado em ações dentro do prazo estendido pelos estudos de Clark e D’Ambrosio (2003 e 2008) e também de Duflo e

Saez (2003, 2004), que fizeram um acompanhamento posterior⁴.

Independentemente do resultado apontado por cada estudo, deve-se analisar se, e em que medida, há em um seminário a transferência de conhecimento, o que não está claro nesses estudos. É sabido que esse tipo de seminário – assim como, possivelmente, *workshops* e cursos rápidos – usualmente é feito em um prazo de tempo curto, de uma a quatro horas, o que pode comprometer a proposta de transferência de conhecimento, possibilitando, no máximo, a divulgação de um recomendado tipo de comportamento financeiro (por exemplo, contribua para determinado plano previdenciário ou abra conta bancária) (LUSARDI; MITCHELL, 2014; LUSARDI, 2005, 2008a, b, 2009a, b, 2011a; LYONS; CHANG; SCHERPF, 2006; O’CONNELL, 2007a; WILLIS, 2009). Dessa forma, mesmo que os participantes de uma iniciativa como essa modifiquem seu comportamento, não se pode inferir que essa decisão será adotada também em outras esferas da sua vida financeira. Nesse contexto, boa parte dos estudos analisou aspectos específicos do comportamento financeiro, focado principalmente no volume da contribuição previdenciária ou no prazo de contribuição, o que, como indicado acima pelo viés de escopo limitado (d), não garante uma melhora geral no comportamento e no bem-estar financeiro. Os estudos que buscam analisar comportamentos financeiros gerais (LUSARDI; MITCHELL, 2007b; LUSARDI, 2002, 2003b, 2012b; MULLER, 2002), por seu turno, sustentam-se com base em amostras viesadas (itens (b) e (c)), tanto na participação da iniciativa com também da pesquisa, que autodeclaram um comportamento financeiro considerado adequado, conforme o viés (a).

- Escolar (10 estudos de caso): aplicada de forma regular ou como disciplina isolada do ensino médio, universidade ou colégio militar, a educação financeira é avaliada em uma série de estudos, com resultados positivos (BERNHEIM; GARRETT; MAKI, 2001; DANES, 2004; LUSARDI; MITCHELL, 2007a, 2009) ou negativos e controversos (COLE; SHASTRY, 2008; MANDELL; KLEIN, 2009; MANDELL, 2006, 2008a, b; PENG *et al.*, 2007). Novamente, independentemente dos resultados apontados, dentre esse grupo de estudos, percebe-se uma fragilidade metodológica na avaliação: embora cursos regulares e mandatórios (obrigatórios) não tenham viés de seleção de participante, isso ocorre nos cursos eletivos ou isolados. Entretanto, o mais grave, é que todos os estudos de caso são feitos com

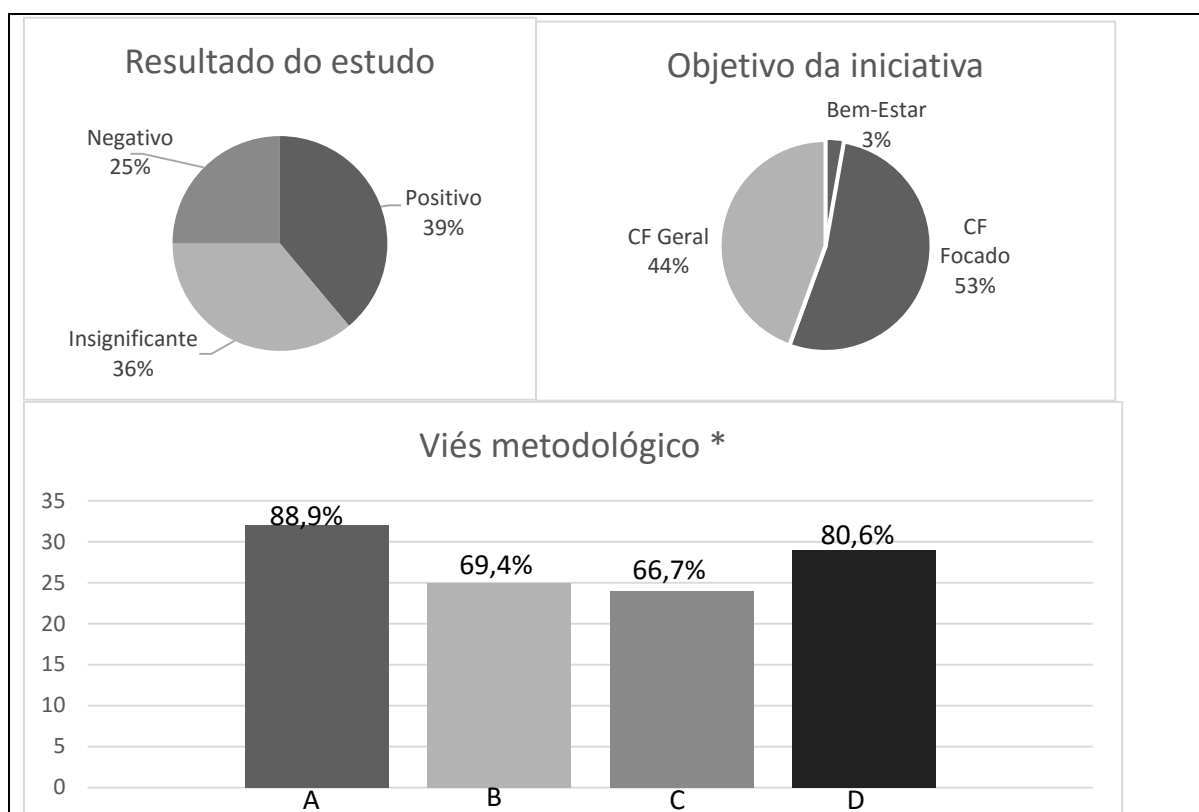
⁴ A pesquisa conduzida por Duflo e Saez (2003) é, por sinal, amplamente reconhecida na literatura, por adotar um raro padrão metodológico experimental: os participantes e os componentes do grupo de controle teriam sido sorteados aleatoriamente e os primeiros foram remunerados para participarem do evento – rompendo com o viés de seleção de participação (AMROMIN *et al.*, 2010; ATKINSON, 2008; CARPENA *et al.*, 2011; COLE; SAMPSON; ZIA, 2010; COLLINS, 2012a; COLLINS; O’ROURKE, 2010; GALE; LEVINE, 2010; HUNG; PARKER; YOONG, 2009; KIVIAT; MORDUCH, 2012; LUSARDI, 2008a, b, 2009b, 2011a, 2005; MEZA; IRLBUSCH; REYNIERS, 2008).

base na autodeclaração dos participantes, o que é particularmente questionável conforme a natureza dos estudos: de um lado, pesquisas que avaliam um resultado amplo sobre o comportamento ou bem-estar financeiro geral sustentam-se em depoimentos de entrevistados que cursaram disciplinas de educação financeira há décadas, incapazes, portanto, de isolar qual teria sido a contribuição da educação financeira (BERNHEIM; GARRETT; MAKI, 2001; COLE; SHASTRY, 2008; LUSARDI; MITCHELL, 2007a, 2009)⁵; de outro lado, estão as pesquisas feitas com participantes que recém concluíram o curso e que podem, no máximo, manifestar intenção em adotar um determinado comportamento financeiro no futuro (BELL; GORIN; HOGARTH, 2009; DANES, 2004; MANDELL; KLEIN, 2009; MANDELL, 2006, 2008a, b; PENG *et al.*, 2007).

- Cursos isolados para a população de baixa renda (8 estudos de caso): finalmente, outra categoria relevante é a de cursos de educação financeira para a população de baixa renda. Em regra, tais cursos apresentaram resultados negativos ou insignificantes de mudança de comportamento financeiro, restrito a intenção de mudança (CARPENA *et al.*, 2011; COLE; SAMPSON; ZIA, 2010; GRAY *et al.*, 2009; LYONS; CHANG; SCHERPF, 2006; LYONS; SCHERPF, 2004; WIENER *et al.*, 2005), enquanto as iniciativas positivas se limitaram a objetivos mais específicos, de promoção de consumo de determinado produto financeiro (HAYNES-BORDAS; KISS; YILMAZER, 2008; SONG, 2011), o que não necessariamente está relacionado à transferência de conhecimento, mas a simples adoção de um comportamento que foi recomendado aos participantes. Em todo o caso, os resultados relativamente ruins, encontrados por esses estudos, podem refletir o grau de dificuldade de tratamento da população de baixa renda, com características muito mais problemáticas de limitações técnicas (alfabetização e numerário), inexperiência com práticas financeiras formais e, principalmente, que adotam um comportamento financeiro mais distante do que é assumido como ideal pela abordagem convencional. De qualquer forma, cabe, mais uma vez, o comentário de que esses estudos se sustentam em um esforço metodológico frágil, marcado por vieses de seleção e/ou de autodeclaração.

⁵ A pesquisa de Lusardi e Mitchell, na verdade, faz uso não apenas de perguntas sobre cursos escolares, mas também sobre participação em seminários de educação financeira, conduzidos por seus empregadores (LUSARDI; MITCHELL, 2007a, 2009).

Gráfico 1: Síntese dos estudos de avaliação das iniciativas de educação financeira



Fonte: Elaboração própria.

Legenda: (1) CF: comportamento financeiro; “CF geral” refere-se aos aspectos abrangentes do comportamento financeiro considerado adequado; “CF focado” refere-se a algum aspecto em especial.

(2) a) autodeclaração; b) viés de seleção de participação; c) viés de seleção da pesquisa; d) foco limitado no prazo/escopo.

Como síntese do conjunto de estudos, o Gráfico 1 reúne dados gerais de resultados gerados pelas iniciativas avaliadas (positivos, negativo ou insignificante), seus objetivos (mudança no comportamento financeiro geral ou focado em determinado aspecto) e os vieses metodológicos presentes em cada estudo de avaliação. Como pode ser visto, essa última informação é a mais relevante, apontando, por exemplo, que 90% dos estudos incorreram em viés de autodeclaração e 67% no viés de seleção de pesquisa.

A conclusão que se tira dessa seção é a dificuldade que os estudos de avaliação têm em encontrar evidências de que a educação financeira pode alcançar seus objetivos. Naturalmente, isso não significa inferir que educação financeira é inoperante, uma vez que isso pode ser consequência de uma série de fatores, em especial: a) da dificuldade metodológica dos estudos avaliação; b) do foco equivocado dos executores ou dos avaliadores, que não identificam os ganhos; c) da má execução prática das iniciativas investigadas, que não estariam aplicando corretamente a educação financeira ou; d) da

necessidade de redimensionar o problema ser enfrentado, o que exigiria um maior esforço (extensão ou repetição) para capacitar financeiramente as pessoas comuns.

Mesmo diante dessa indefinição, a próxima seção explora a forma como a pesquisadora Annamaria Lusardi – uma das principais vozes em defesa da educação financeira convencional – usa seu discurso, com otimismo e confiança em defesa de seus argumentos.

2.3 Análise crítica do discurso convencional sobre a educação financeira: o caso do discurso de Annamaria Lusardi⁶

Annamaria Lusardi é professora e pesquisadora do Departamento de Economia da Universidade de Dartmouth (Hanover, EUA), doutora em economia, especializada em educação financeira desde, pelo menos, 1999, período em que tem se envolvido com uma extensa carga de pesquisa e inúmeras publicações sobre o tema – incluindo livros, periódicos, textos de discussão e relatórios de pesquisa –, contribuição para realização de pesquisas de campo (dentre as quais, destacam-se: estudos nacionais de capacitação financeira nos EUA, edições da *Health and Retirement Study*, *Dutch DNB Household Survey* e *Rand American Life Panel*, da Universidade de Michigan) e colaboração/consultoria sobre o tema (ou temas correlatos, como capacitação, comportamento e alfabetização financeiro), para órgãos do governo norte-americano (como o US Treasury Department), e organismos internacionais (principalmente a OCDE), para citar algumas de suas principais contribuições na área.

Diante desse currículo, Annamaria Lusardi pode ser considerada uma das principais sustentadoras da visão convencional de educação financeira e foi, portanto, selecionada como objeto para uma análise crítica de discurso nesta seção.

2.3.1 Natureza do discurso de Lusardi

Como responsável pela formulação e difusão da abordagem convencional de educação financeira, Lusardi busca, ao longo de todos seus trabalhos sobre o tema, elencá-lo como o principal instrumento para enfrentar a baixa alfabetização e capacitação financeira do cidadão comum e suas consequências indesejáveis sobre a vida financeira do indivíduo e da sociedade.

⁶ Os fundamentos dos estudos críticos de discurso, de Teun van Dijk, serviram como base para a análise feita nesta seção. Basicamente, o argumento teórico é que a formulação e a divulgação do discurso é um instrumento do poder, que se manifesta em diversas esferas na sociedade contemporânea, como a política, a jornalística e a científica (DIJK, 2008).

Basicamente, Lusardi procura fortalecer seu discurso, no intuito de ampliar o poder de convencimento da sua linha de argumentação junto a seus interlocutores, amparando-se em duas estratégias centrais, visando: i) demonstrar que, apesar de seu foco sobre educação financeira, está ciente quanto à existência de outros arcabouços teóricos e formas de explicação alternativas para tratar do problema e; ii) comprovar sua hipótese de forma isenta, a partir de um tratamento analítico científico, sustentado em teoria e metodologia de verificação empírica reconhecidas pela academia.

2.3.1.1 Discurso amplo de reconhecimento a outras vertentes analíticas

A primeira estratégia refere-se à tentativa feita constantemente pela autora por demonstrar que está ciente de que o mau comportamento financeiro das pessoas, em relação ao mau uso de práticas de poupança, planejamento e produtos financeiros, e o consequente baixo desempenho financeiro (pobreza e baixo acúmulo de patrimônio), podem não ser resultados da baixa capacitação financeira pessoal, mas de outras causas involuntárias para as quais a educação financeira não seria resposta – como choques sobre renda ou preferências individuais. Essa observação pode ser extraída de diversos textos de sua autoria, sozinha ou em parceria (LUSARDI; BEELER, 2007; LUSARDI; MICHAUD; MITCHELL, 2013; LUSARDI; SCHERESBERG, 2013; LUSARDI, 2000a, b, 2003b, c, 2005, 2012b; ROOIJ; LUSARDI; ALESSIE, 2009).

Usualmente, a autora introduz o debate, demonstrando que pesquisas de campo têm constatado que o mau comportamento financeiro das famílias é muito comum nos EUA e outros países desenvolvidos, particularmente em determinados subgrupos demográficos (mulheres, pobres, pouco educados, afrodescendentes e hispânicos). Cabe destacar que, por mau comportamento financeiro, ela se refere ao baixo uso de produto e serviço financeiro formal (conta corrente, cheques e transferências eletrônicas, empréstimo padrão de longo prazo), à baixa prática de poupança, de planejamento previdenciário e de investimento em ativos de maior retorno (inclusive ações e derivativos) e, mesmo, à prática de não consultar especialistas financeiros, enquanto o mais comum é o uso difundido de produtos financeiros alternativos (principalmente práticas de crédito predatório e poupança não financeira) e de fazer consultas sobre decisões financeiras aos familiares e amigos não especialistas.

Um primeiro exemplo ilustrativo desse tipo de discurso de Lusardi pode ser extraído da passagem:

Do households whose head does not plan accumulate less wealth than households whose head does some planning? In Table 4, I report a simple classification of total net worth across how much respondents have thought about retirement. Respondents who have “hardly” thought about retirement stand out as a very different group than those who have thought “a little” or “a lot” about retirement; their median wealth holdings are almost half the size of those who have thought about retirement and many households in this group report negative or little savings. It is not easy to interpret this evidence since there are many reasons why households have low wealth holdings close to retirement and the variable measuring planning could simply be a proxy for economic circumstance or for preferences. There are several different explanations for low accumulation that could be consistent with the life-cycle model or an enlarged version of the intertemporal optimization model of saving. For example, households may rely on pensions or Social Security. They may have little savings because they have low lifetime resources or have been hit by many shocks. In addition, they may accumulate little because they do not face high risks (for example, unemployment or health risks), or they have formal or informal insurance (through a network of families and friends) against adverse events. They may also expect to receive inheritances, or to enjoy big capital gains on their assets. In addition, they may expect a short retirement period, due perhaps to short longevity, or they may simply be impatient and discount the future heavily.

This long but still partial list of explanations serves to emphasize that it is very hard to interpret the evidence on the lack of savings, and, in particular, that one needs much data about individual circumstances to address this issue (LUSARDI, 2000a, p10-11, grifos nossos).⁷

Como destacado, em primeiro lugar, a autora apresenta o debate, perguntando se as famílias cujo chefe não planeja o futuro acumularão menor riqueza do que aquelas que planejam. No passo seguinte, faz referência a dados estatísticos que constatarem que há uma grande diferença no comportamento de pessoas em relação ao planejamento previdenciário: há grupos de pessoas que pensam ‘raramente’, ‘pouco’ ou ‘muito’ sobre o tema. A partir de então, a autora adota um discurso amplo, em que procura mostrar que está ciente quanto à complexidade do problema – *por que um considerável grupo de chefes de família não planeja a própria aposentadoria?* – e para as mais diversas explicações que podem ser dadas

⁷“As famílias cujo chefe não planeja o futuro financeiro acumulam menos riqueza do que as famílias cujo chefe faz algum planejamento? Na Tabela 4, eu relato uma simples classificação do patrimônio líquido total, relacionando-o com o quanto os entrevistados já pensaram sobre a aposentadoria. Entrevistados que “raramente” pensaram na aposentadoria se destacam como um grupo muito diferente daqueles que pensaram “um pouco” ou “muito” sobre isso; a participação na riqueza mediana dos que raramente pensaram é quase a metade do tamanho de quem já pensou na aposentadoria, sendo que muitas famílias neste grupo relatam possuir baixo volume de poupança, ou mesmo poupança negativa. Não é fácil interpretar esta evidência, uma vez que existem muitas razões pelas quais as famílias cujo chefe tem idade próxima da aposentadoria possam ter acumulado tão pouca riqueza, de modo que a variável indicadora do planejamento da aposentadoria poderia ser simplesmente uma *proxy* para a circunstância econômica ou para preferências individuais. Há várias explicações diferentes para a baixa acumulação que poderiam ser consistentes com o modelo de ciclo de vida ou uma versão ampliada do modelo de otimização intertemporal de poupança. Por exemplo, as famílias podem contar com pensões ou com auxílio da seguridade social. Eles podem ter acumulado pouca poupança, porque têm baixos recursos patrimoniais ou porque foram atingidas por muitas catástrofes naturais. Além disso, elas podem ter acumulado pouco, porque não aceitam enfrentar riscos elevados (por exemplo, riscos de desemprego, ou de saúde), ou porque têm seguro formal ou informal (através de uma rede social de familiares e amigos) contra eventos adversos. Eles também podem estar esperando o recebimento de heranças ou de grandes somas de capital sobre seus ativos. Além disso, eles podem estar esperando por um período curto de aposentadoria, talvez devido à baixa expectativa de vida, ou podem simplesmente ser impacientes e descontar pesadamente a renda futura.

Esta longa, mas ainda parcial, lista de explicações serve para enfatizar que é muito difícil interpretar as evidências sobre o baixo acúmulo de poupança, e, em particular, que precisaríamos de um volume muito grande de dados sobre as circunstâncias individuais para podermos abordar esta questão.” (Tradução livre).

à pergunta central. Na passagem, ela cita uma série de razões, ligadas ao modelo de ciclo de vida pessoal ou ao modelo de renda permanente que, segundo ela, comporia uma lista incompleta:

- 1) Determinados domicílios podem depositar confiança no recebimento de pensão de instituições de seguridade social, herança ou de ganhos de capital e, portanto, não acham necessário preocupar-se com o planejamento futuro (LUSARDI; MICHAUD; MITCHELL, 2013; LUSARDI; MITCHELL, 2014; LUSARDI, 2000b, 2003a, b, c, 2005, 2012b);
- 2) Determinadas famílias podem ter poucos recursos ou ter passado por choques econômicos quaisquer que as impede de poder planejar o futuro (LUSARDI; SCHERESBERG, 2013; LUSARDI, 2000b, 2003a, c, 2005, 2012b);
- 3) Determinados chefes de família, por motivos psicológicos, rejeitam visualizar cenários negativos em que possam correr riscos orçamentários (como desemprego e doenças graves); portanto, não consideram a necessidade prática de poupar/planejar o futuro (LUSARDI, 2003b);
- 4) Determinadas famílias contam com seguros formais ou informais para cobrir necessidades que possam ocorrer depois de encerrar a idade ativa, razão que explicaria sua despreocupação com contribuição previdenciária; o exemplo da autora é de seguros informais, advindos da ajuda de amigos ou familiares (LUSARDI; SCHNEIDER; TUFANO, 2010; LUSARDI, 2003b, 2005, 2012b);
- 5) Determinadas pessoas não esperam viver o bastante; portanto, não consideram haver necessidade por poupar/planejar para o futuro (LUSARDI, 2000b, 2003b, 2012b);
- 6) Determinadas famílias não poupam/planejaram o futuro, pois são impacientes com relação às benesses futuras e, portanto, preferem usufruir do seu rendimento hoje; são casos de uma elevada taxa de desconto da renda futura para o presente (LUSARDI; BEELER, 2007; LUSARDI; MICHAUD; MITCHELL, 2013; LUSARDI; SCHERESBERG, 2013; LUSARDI, 2000b, 2003a, b, c, 2005, 2012b; ROOIJ; LUSARDI; ALESSIE, 2009);

Na sequência dessa breve descrição, a autora reconhece a dificuldade de se chegar aos reais determinantes do não planejamento previdenciário e volta sua atenção para o diagnóstico da baixa alfabetização financeira.

A análise crítica dessa passagem permite extrair uma observação relevante,

referente ao peso que é dado aos determinantes de escolha pessoal por não poupar/planejar o próprio futuro. De fato, dos seis determinantes citados, apenas um (o segundo da sequência) seria resultado da impossibilidade da família – de fato – decidir por planejar, o que caracterizaria, portanto, uma situação involuntária. Os demais envolvem sempre caracteres pessoais de preferência, vieses comportamentais ou desentendimento, que impelem o chefe da família a não optar pelo planejamento futuro. Essa exposição, ao mesmo tempo em que demonstra um tratamento aberto da autora, justifica seu foco pela educação financeira, uma vez que este instrumento – ainda que não seja completo – pode ser usado para resolver ou minorar a grande parcela dos determinantes alternativos, acima mencionados.

A partir daí, o foco do discurso volta-se para a educação financeira, no tratamento do que constituiria o problema principal: a baixa alfabetização/capacitação financeira dos responsáveis pelo domicílio. Isto é, o discurso da autora dá toda ênfase à incapacidade que as pessoas têm para planejar o futuro financeiro, seja pelo simples desconhecimento das formas mais adequadas de planejamento, seja porque nem sequer têm noção sobre sua real importância⁸.

Como será tratado a seguir, a autora desenvolve sua argumentação através da exposição de dados empíricos que associam o bom comportamento financeiro – relacionado ao planejamento futuro – a desempenhos financeiros satisfatórios (tem renda/riqueza alta ou baixa), o que é característico de perfis demográficos definidos (homens brancos e bem-educados, em contraposição a mulheres, negros, hispânicos, com baixa educação). Finalmente, a autora conclui sua argumentação: “*The most important result is that households who do not plan for retirement end up having much lower savings than households who have thought (a little or a lot) about retirement*” (LUSARDI, 2000a, p.19)⁹. Essa afirmação, muito frequente em diversos trabalhos (ALESSIE; ROOIJ; LUSARDI,

⁸ Discurso similar é encontrado também em artigo sobre afrodescendentes e hispânicos (LUSARDI, 2005). Neste texto, a autora expõe outros possíveis determinantes para o mau comportamento desse grupo por não realizar operações junto às instituições financeiras – e, portanto, não promoverem planos previdenciários: i) determinadas pessoas não têm confiança nessas instituições; ii) outras são discriminadas e não têm acesso a serviços financeiros; iii) outras sentem-se discriminadas e recusam o uso de tais serviços; iv) outras são altamente avessas ao risco, portanto não realizam aplicações financeiras de retorno considerável. Como observado, também nessa passagem, o peso maior é de determinantes de escolha pessoal (três), frente a um determinante involuntário (sofrer discriminação racial) que, embora mencionado, é deixado em segundo plano no restante do texto.

⁹“O resultado mais importante é que os domicílios que não se planejam para a aposentadoria terminam por acumular patrimônio de valor muito menor do que aqueles domicílios que se propõem a pensar (muito ou pouco) a aposentadoria” (Tradução livre).

2011; LUSARDI; MITCHELL, 2008, 2013, 2007c, 2009, 2011; LUSARDI, 2008a; ROOIJ; LUSARDI; ALESSIE, 2009), tem uma intenção evidente: transmitir a impressão de que aqueles que escolhem (muito ou, ao mesmo, pouco) planejar financeiramente seu futuro farão poupança e, portanto, acumularão patrimônio muito superior àqueles que optaram por não poupar.

O discurso de Lusardi se expressa em diversas passagens similares a esta, que refletem o uso de sua estratégia: reconhecer que o debate sobre os determinantes de um mau comportamento financeiro é amplo e pode ser analisado sob diversas vertentes teóricas; em seguida, chamar atenção para a importância da sua vertente (convencional), o que é feito ao destacar um grande número de determinantes associados à livre escolha pessoal da prática de planejar ou não o futuro. Dessa forma, a autora fortalece seu argumento, pró educação financeira, pois este instrumento – ainda que não seja completo – seria suficiente para tratamento de diversos desses possíveis determinantes¹⁰ e, permite, por outro lado, minimizar o peso dos fatores não cobertos, não associados à escolha pessoal (caso dos que não tem acesso aos serviços financeiros ou não tem condição financeira mínima para praticar a poupança ou optar por um planejamento de renda futura)¹¹.

2.3.1.2 O discurso científico de Lusardi

A segunda estratégia utilizada por Lusardi é adotar um discurso que sustenta sua linha de argumentação, amparado por arcabouço teórico e metodológico de reconhecido rigor científico, o que pressupõe o desenvolvimento de análises estatísticas isentas, em que

¹⁰ Exemplos de ponderações desse tipo podem ser encontradas nas passagens: “One reason people fail to plan for retirement, or do so unsuccessfully may be because they are financially illiterate” (LUSARDI; MITCHELL, 2006a, p.4) (“Uma das razões pelas quais as pessoas falham no planejamento previdenciário, ou na tentativa por cumpri-lo, pode ser porque elas são iletradas financeiramente”, tradução livre); “While low income and income shocks are important factors explaining why individuals do not have rainy day funds, do not have retirement accounts, or do not pay credit card balances in full, they are not the only determinants.” (LUSARDI, 2010, p.3) (“Embora a baixa renda ou choques sobre a renda são fatores explicativos importantes de porque os indivíduos não acumulam fundos de poupança preventiva, não tem plano previdenciário, ou não pagam por completo as contas do cartão de crédito, esses não são os únicos determinantes”, tradução livre). Outro exemplo pode ser encontrado em Lusardi (2009).

¹¹ Em nota de rodapé – portanto, em posição secundária –, a autora faz uma ponderação, após expor que o mau comportamento estaria associado a baixa alfabetização financeira de determinado grupo de pessoas: “The failure to engage in certain transactions could, of course, also be a function of individual choice or of supply constraints, i.e., the product was not available to the individual. For example, some may not have credit cards by choice, while others might be unable to obtain a credit card.” (LUSARDI; TUFANO, 2009, nota 11, p.12) (“A falha em envolver-se em certas operações pode, naturalmente, ser também uma função de escolha individual ou de restrições de abastecimento, ou seja, o produto não estava disponível para o indivíduo. Por exemplo, alguns podem não ter cartões de crédito por opção, enquanto outros podem ser incapazes de obter um cartão de crédito”, tradução livre). Em texto mais recente, o tema da exclusão financeira passiva volta a ser tratado – desta vez, no texto principal (LUSARDI; SCHERESBERG, 2013).

suas hipóteses estariam sempre sujeitas a testes empíricos, capazes de comprová-las ou refutá-las.

Sobre o arcabouço teórico, os textos de educação financeira fazem sempre referência a alguns princípios de viés ideológico, associados, via de regra, à denominada teoria econômica ortodoxa (especialmente, a vertente neoclássica). Isso pode ser ilustrado com a adoção de hipóteses que assumem que a promoção do livre mercado e da livre iniciativa individual representam situações ótimas para uma dada sociedade, em termos da maximização de benefícios, desconsiderando ou minimizando temas que possam polemizar com tais hipóteses, como são os casos referentes ao mercado financeiro: da exclusão financeira passiva; da relação desigual que existe entre instituição financeira e seus clientes; do potencial conflito de interesses entre as instituições financeiras e seus clientes, da crescente desigualdade distributiva em uma economia de mercado, dentre outros.

Duas passagens podem ser usadas para ilustrar esse tipo de discurso. Na primeira, ao tratar das reformas recentes do regime previdenciário norte-americano, a autora (em coautoria) afirma: *“In an environment where individuals rather than employers and governments are charged with handing retirement finances, it is essential that consumers become more financially literate in order to be more successful at retirement”*¹² (LUSARDI; MITCHELL, 2008b, p.416-417). Outro exemplo é de uma passagem em que a autora procura relacionar analfabetismo financeiro com mau comportamento: *“(...) many families, in particular those with low education, hold neither high return assets (stocks, IRAs, business equity), nor basic assets such as checking accounts”*¹³ (LUSARDI, 2003a, p.2) – também presente em outros estudos (LUSARDI; MICHAUD; MITCHELL, 2013; LUSARDI; MITCHELL, 2007c, 2014; LUSARDI, 2000b, 2003b, 2005, 2009a, 2012b; ROOIJ; LUSARDI; ALESSIE, 2007).

As duas passagens representam um discurso de apologia ao livre mercado, ao supor que o cidadão comum contemporâneo tem condições e deve assumir responsabilidades sobre seu próprio futuro, bastando, para atender a esse desafio, preparar-se e ampliar sua alfabetização e capacitação financeira, quando então poderá assumir os riscos e as oportunidades de ganho, disponíveis a todos cidadãos no mercado financeiro. Não há por

¹² “Em um ambiente em que indivíduos, ao invés de empregadores e governantes, são responsáveis pela administração das finanças previdenciárias, é essencial que consumidores tornem-se mais alfabetizados financeiramente para que tenham uma aposentadoria mais bem sucedida” (Tradução livre).

¹³ “(...) muitas famílias, em particular as de baixa formação em educação, não acumulam nenhum ativo financeiro de retorno mais elevado (ações, Conta Individual de Aposentadoria IRA e *private equity*) ou nem mesmo serviços básicos como conta corrente” (tradução livre).

parte da autora qualquer questionamento sobre problemas provocados por essa responsabilidade transferida aos indivíduos em um ambiente marcado por desigualdades de acesso às oportunidades, nas relações com o mercado. Ao contrário, as passagens trazem apenas a descrição de um ambiente econômico assumido como positivo, para o qual os indivíduos devem estar preparados.

Nesse contexto teórico pró-liberal, Lusardi adota um discurso que busca respaldo no arcabouço da economia ortodoxa, apresentando, inclusive, suas próprias contribuições de avanço. Esse é caso das hipóteses de decisões de poupança e consumo dentro dos tradicionais modelos de renda permanente e do ciclo de vida, em que a autora contribui com a introdução do conceito dos ‘custos de planejamento’, para melhor explicar os determinantes da decisão de poupança futura de um agente econômico. Basicamente, a autora defende que os modelos básicos de poupança/consumo de otimização intertemporal não consideram a complexidade das tarefas requeridas pelo planejamento da renda futura, que representam custos a essas decisões. Segundo sua proposta de arcabouço, para muitos indivíduos, estes custos alcançam proporções tais, que fazem com que estes indivíduos acabem por postergar ao extremo sua decisão sobre a aposentadoria, já em um momento muito tardio, o que comprometerá seu futuro financeiro. Esse modelo teórico é a justificativa de Lusardi para defesa da proposta da educação financeira, que será desenhada como um instrumento para promover a redução dos custos de planejamento futuro dos membros de uma sociedade, equalizando a capacidade de tomada de decisões financeiras (LUSARDI, 2000a, b, 2003b). Em trabalho mais recente, a autora (e sua coautora Olivia Mitchell) vai além e argumenta que a seguridade social, ao assegurar renda aos seus beneficiários, acaba por desincentivá-los a investir na própria alfabetização e capacitação financeira (LUSARDI; MITCHELL, 2014).

Finalmente, outro aspecto do discurso científico da autora está presente em diversas passagens, nas quais manifesta sua preocupação pela validação de sua teoria. Através de um discurso que incorpora o apelo a testes empíricos difundidos dentre economistas e cientistas sociais aplicados, Lusardi explicita em diversas das suas publicações a necessidade por se adotar testes de rigor científico para comprovar a validade de suas hipóteses (LUSARDI; MITCHELL, 2014; LUSARDI, 2009b, 2011a). Por outro lado, implicitamente, esse discurso pressupõe o contrário: se suas teorias e hipóteses forem refutadas por testes empíricos, estas deverão ser descartadas.

2.3.1.2.1 Exemplo de aplicação do discurso científico por parte de Lusardi

Um exemplo ilustrativo do uso do discurso científico pode ser encontrado em artigo (LUSARDI; MITCHELL, 2007c) que se propõe a analisar a relação entre alfabetização financeira, bom comportamento (planejamento da renda familiar futura) e bom desempenho financeiro (acumulação de riqueza). Isso é feito utilizando dados das edições de 1992 e 2004 da pesquisa *Health and Retirement Study*, conduzida pela Universidade de Michigan, feita sobre uma amostra representativa da população norte-americana com idade acima dos 50 anos, próximos do início do período de aposentadoria. Nas duas edições, Lusardi e a coautora Mitchell fazem uso apenas da população de 51 a 56 anos, para atender ao objetivo mostrado logo a seguir.¹⁴

Na primeira etapa deste artigo, as autoras expõem estatísticas descritivas da desigualdade de acumulação de riqueza na amostra: alguns chegam próximos da aposentadoria devidamente preparados (bom comportamento), enquanto outros chegam em condições precárias, com pouca, nenhuma, ou até mesmo, em dívida (mau comportamento). Esses grupos têm perfis demográficos muito definidos, conforme ressaltam as autoras: brancos e bem educados no primeiro caso e, no outro extremo, negros, hispânicos e/ou pouco educados (LUSARDI; MITCHELL, 2007c).

Na segunda etapa do artigo, os dados estatísticos apresentados descrevem a intensidade do planejamento feito para a aposentadoria, em uma pergunta que os entrevistados responderam se e quanto fizeram de esforço para planejar a aposentadoria (as respostas categóricas: nada; pouco; algum e; muito). Os dados demonstram haver uma correlação entre o grupo dos que não planejaram a aposentadoria com o dos que pouco ou nada acumularam de riqueza, enquanto os que planejaram, ao menos um pouco, tiveram um desempenho claramente superior (LUSARDI; MITCHELL, 2007c)¹⁵.

Ainda no tratamento descritivo, o artigo traz dados sobre conhecimento financeiro

¹⁴ O discurso do artigo demonstra a segurança das autoras em promover uma contribuição científica: “Inasmuch as planning is an important predictor of saving and investment success, we believe we have identified an important explanation for why wealth holdings differ so much across households, and why some people enter retirement with very low amounts of wealth.” (LUSARDI; MITCHELL, 2007c, p.206) (“Visto que o planejamento é um importante preditor de sucesso do investimento e poupança, acreditamos ter identificado uma explicação importante de porque as riquezas acumuladas diferem tanto entre os domicílios e porque as algumas pessoas se aposentam com montante de valor patrimonial tão baixo” – tradução livre).

¹⁵ Ver por exemplo a passagem em que comentam os resultados: “(...) those who report they undertook any planning — even ‘a little’ — are much better off than those who said they planned ‘hardly at all’. In other words, undertaking even a little planning is associated with sizable wealth holdings, while non-planners display less wealth. (LUSARDI; MITCHELL, 2007c, p.214) (“(...) aqueles que afirmaram ter feito algum planejamento — mesmo ‘um pequeno’ — estão muito melhores financeiramente do que aqueles que disseram que não se planejaram. Em outras palavras, mesmo um pequeno planejamento está associado a um maior acúmulo de riqueza, quando confrontado aos que não se planejaram”, tradução livre).

básico dos entrevistados, extraídos de perguntas do questionário referentes a cálculo de percentual e a juros compostos. Mais uma vez, as autoras apontam para uma forte correlação entre o conhecimento (ou alfabetização) financeiro e as características de bom comportamento (planejar o futuro) e de bom desempenho (acumular riqueza)¹⁶ (LUSARDI; MITCHELL, 2007c). Fica estabelecida assim a correlação que dá origem a hipótese sustentada por Lusardi e sua coautora: o conhecimento financeiro conscientiza e ajuda as pessoas a se comportarem corretamente e a tomarem decisões econômicas racionais (no caso, o planejamento da aposentadoria), que tende a resultar em bom desempenho financeiro (acumulação de riqueza).

Seguindo as normas do discurso científico adotado, essa hipótese deve ser testada, para comprovação ou refutação. É o que é feito na segunda parte do artigo, de três formas distintas: a primeira delas é a adoção de um modelo de regressão *probit* para estimar o efeito da alfabetização financeira sobre o comportamento desejável (planejar-se para o futuro). O resultado obtido comprova a hipótese das autoras: pessoas que não sabem fazer cálculos simples sobre percentual são menos prováveis de estar no grupo dos que planejam, ao menos um pouco, a própria aposentadoria; em contrapartida, pessoas que responderam corretamente a questão sobre cálculo de juros compostos são as mais prováveis de serem planejadoras (LUSARDI; MITCHELL, 2007c).

Além disso, as autoras também estimam, a partir de uma regressão linear múltipla, o efeito do comportamento planejador sobre o bom desempenho financeiro individual, após controlar efeitos de outros determinantes relacionados a características socioeconômicas e demográficas. O objetivo é investigar se o efeito positivo entre níveis de riqueza e planejamento se mantém, após controle dos determinantes convencionais da riqueza. As estimativas apontaram valores significativos de uma associação positiva, o que sugere que o comportamento planejador mantém seu efeito sobre a riqueza, mesmo após considerado outros efeitos relevantes (LUSARDI; MITCHELL, 2007c).

O artigo faz ainda testes para verificar a validade de uma hipótese nula (ou contrária à hipótese inicial) de que a relação de causalidade verificada na correlação entre planejamento e bom desempenho financeiro ocorreria em sentido oposto ao predito pelas autoras, ou seja, pessoas que acumulam riqueza têm melhores condições para se preparar e fazer um bom planejamento (inclusive, investindo na educação financeira pessoal). Para isso, no primeiro teste, as autoras estimam uma regressão linear múltipla com as mesmas

¹⁶ Esses resultados tiveram pouca diferença nas duas edições da pesquisa (HRS 1992 e 2004), portanto, não foram aqui abordados.

variáveis usadas anteriormente, mas com a seguinte troca: a variável dependente seria o comportamento de planejamento, enquanto a variável riqueza passaria a compor o grupo das variáveis independentes. Como demonstrado no artigo, a regressão estimou resultados muito baixos: o aumento da riqueza tem pouco efeito para determinar um comportamento mais planejador, respaldando ainda mais a hipótese inicial (LUSARDI; MITCHELL, 2007c).

Por fim, as autoras apresentam um teste que seria ainda mais criativo, também para avaliar a validade de uma causalidade inversa (hipótese nula). Para isso, confrontam dados dos subgrupos das edições de 1992 e 2004 da pesquisa, com o intuito de verificar diferença no grupo dos nascidos entre 1936-41 e com os nascidos entre 1948-53, provocada pelo que seria um choque externo muito conhecido: o *boom* imobiliário residencial que valorizou significativamente a riqueza patrimonial do segundo grupo nos EUA, na segunda metade dos anos 1990. O objetivo por trás dessa lógica é verificar se as famílias que se beneficiaram de um choque positivo em seu patrimônio – valorização expressiva em seus imóveis – se tornariam mais planejadoras do seu futuro financeiro, invertendo a relação de causalidade. Mais uma vez, os resultados da regressão linear múltipla teriam descartado a validade da hipótese nula, comprovando o prognóstico das autoras¹⁷ (LUSARDI; MITCHELL, 2007c).

Vê-se aqui um exemplo da forma como o ferramental estatístico é utilizado pela autora como evidências científicas da validade de sua hipótese central, isto é, de que a promoção de educação financeira provocará uma mudança de comportamento financeiro das pessoas comuns, que resultará no bom desempenho para acumulação de riqueza, independente de outras medidas (como por exemplo, de democratização de acesso a serviços qualificados mercado financeiro).

2.3.2.2 *O discurso contraditório de Lusardi*

Ao avaliar aspectos práticos de educação financeira, o discurso de Annamaria Lusardi assume uma combinação das duas estratégias analisadas acima. Neste caso, de um lado, ela reconhece possíveis problemas de resultados encontrados, que diferem do que seria esperado, para depois minimizar o ocorrido. Por outro lado, a autora enaltece resultados que, em princípio, poderiam ser considerados questionáveis segundo seu próprio padrão metodológico de qualidade exigido pelo discurso científico – adotando até mesmo um

¹⁷ É particularmente curioso o modo de construção deste último teste no artigo analisado, ao tratar a ausência de efeito da variação patrimonial dada por uma valorização imobiliária sobre o comportamento para o planejamento das pessoas como uma evidência da defendida hipótese sobre a relação causal (planejamento promove acumulação de riqueza). Em outras palavras, tal raciocínio só se sustenta em arcabouços teóricos bem específicos, como o da economia neoclássica.

discurso contraditório –, mas que referendam sua teoria. Dois exemplos de passagens com essa proposta podem ser dados.

O primeiro deles é extraído de dois artigos apresentados pela autora em simpósios da OCDE (LUSARDI, 2009b, 2011a), em que descreve metodologias de avaliação que deveriam fazer parte de iniciativas de educação financeira. Lusardi destaca a relevância que os promotores da iniciativa devem dar aos processos de avaliação de resultados (como custo, benefício e eficiência), que possam comprovar efetivamente a ocorrência ou não dos resultados esperados pela prática de educação financeira e se o custo justificaria o possível benefício da iniciativa. Em seu discurso, a autora reconhece que esse processo, naturalmente, exigiria um grande esforço metodológico (que também envolve montantes financeiros consideráveis), mas que deve ser almejado por permitir que seja possível estabelecer um teste de comprovação válido, dentro de um padrão rigoroso reconhecido pela ciência contemporânea.

Desta forma, Lusardi adota um discurso rigoroso para citar inúmeros problemas que comprometem o esforço de avaliação, com destaque para:

- Dificuldade por identificar resultados que constituam, de fato, a capacitação e um bom desempenho financeiro por parte de um participante e que deveriam ser buscados por uma iniciativa bem-sucedida de educação financeira. A autora reconhece, por exemplo, que não se pode esperar que jovens financeiramente alfabetizados poupem relativamente mais quando comparados com jovens pouco alfabetizados financeiramente, já que esta é uma etapa específica do ciclo de vida pessoal, marcada pela despoupança, segundo o arcabouço teórico convencional (também tratado em Lusardi; Mitchell; Curto, 2010)¹⁸;

- Viés de seleção dos participantes: a autora reconhece o ponto, já tratado na seção anterior, de que a participação voluntária em iniciativas de educação financeira incorre em viés de seleção, o que impede a generalização de resultados dos estudos de avaliação, uma vez que a iniciativa pode ter reunido os melhores e mais motivados participantes, gerando um falso bom resultado da iniciativa;

- Viés de participação de pesquisas de avaliação: também tratado a seção anterior, a autora chama atenção para a baixa taxa de respostas em rodadas da avaliação que são realizadas tempos depois de participação na iniciativa: há uma dificuldade natural de obter respostas em pesquisas de campo feitas em prazo muito tempo depois da iniciativa

¹⁸Nesse aspecto, ela sugere que um melhor caminho seja avaliar a autoconfiança dos participantes em lidar com as operações financeiras (LUSARDI, 2011a, p.55), ponto controverso que será tratada no próximo capítulo.

(dificuldade de encontrar participantes interessados por responder uma pesquisa de campo; dificuldade por isolar efeitos externos), o que, teoricamente, seria mais desejável do ponto de vista metodológico (para poder captar resultados mais consolidados de mudança de comportamento);

- Dificuldade em comprovar relações de causalidade das variáveis investigadas: dados estatísticos trazem informações correlacionadas que, não necessariamente, são reflexo de uma relação causal. Por isso, a necessidade, dentre outras, de se estabelecer uma pesquisa de linha de base, que preceda a iniciativa;

- Falta de um grupo de controle de natureza adequada: um processo de avaliação de resultados requer, para sua validade, a montagem de um grupo de controle com indivíduos com perfis semelhantes ao dos participantes, para que seja possível isolar efeitos externos sobre os resultados encontrados, que não foram provocados pela iniciativa. Isso, no entanto, envolve uma dificuldade ainda maior de realização de entrevistas ao longo do tempo – apontada na seção anterior;

- Problemas derivados de dados obtidos através da autodeclaração dos entrevistados: a autora reconhece que há um viés natural de constrangimento do participante – já tratado na seção anterior –, por reportar com maior ênfase informações positivas, e também o viés de informações ruins, fornecidas por aqueles entrevistados pouco interessados na pesquisa (como costuma ser o caso de grupo de controle).

Após mencionar problemas a serem enfrentados, Lusardi descreve então o que constituiria um processo de avaliação a ser perseguido por provedores de educação financeira, o que inclui: modelo experimental (ou, pelo menos, *quasi-experimental*); formação de grupo de controle equiparável ao grupo de tratamento, para conseguir isolar o efeito da iniciativa de efeitos externos; estabelecimento de pesquisa de linha de base (antes da intervenção de educação financeira), para estabelecimento de um padrão zero de comparação; realização de diversas rodadas de pesquisa ao longo do tempo (com os mesmos grupos), para que se possa captar resultados e impactos de médio e longo prazo (LUSARDI, 2009b, 2011a).

No entanto, reconhece Lusardi (2011), o cumprimento de medidas rigorosas como estas não é suficiente para que se promova um processo de avaliação inquestionável. Isso pode ser examinado na seguinte passagem:

The experimental or quasi-experimental design can address the problem of self-selection and the confounding effects resulting from external factors and better assess causality. However, it is important to note that an experimental design alone does not offer solutions for all of the difficulties mentioned above. Although experimental studies are able to control for differences between treatment

and control groups, the outcomes of a financial education programme may still be hard to detect if the size of the intervention is not significant enough. For example, a study by Duflo and Saez (2003) undertook an ingenious randomized trial to assess the impact of attending a benefits fair on retirement savings for employees of a major U.S. university. They show that attendance of the fair had a rather modest effect on retirement savings. The study is a good example of a rigorously designed evaluation whose conclusions are hard to interpret: it is not clear whether the small impact on savings is due to the ineffectiveness of providing information and education to employees or to the small size of the intervention, i.e., a single benefits fairs may have minimal impact on behavior in the face of widespread financial illiteracy and general lack of financial information. (LUSARDI, 2011a, p.47, grifos nossos)¹⁹

Nessa passagem, a autora destaca méritos metodológicos no trabalho realizado por Duflo e Saez (2003, 2012) – já apresentado na seção anterior –, que conseguiram executar uma pesquisa de avaliação, adotando um modelo aleatório de participação da iniciativa de educação financeira (modelo experimental), mas que encontraram resultados muito modestos. No entanto, Lusardi lança dúvidas sobre esses resultados, ao afirmar que o efeito modesto poderia simplesmente ter sido resultado de um tamanho amostral reduzido ou por ter enfrentado um problema de baixa alfabetização financeira de grandes dimensões (e que, portanto, não seria facilmente revertido pela iniciativa de educação financeira) (LUSARDI, 2011a).

Por outro lado, no artigo de 2009, a pesquisa desenvolvida por Duflo e Saez recebeu um tratamento um tanto distinto, como fica explícito na seguinte passagem:

In fact, although highly experimental studies efficiently control for differences between treatment and control groups, the outcomes of the education programs may still be hard to see if the entity of the program itself was not significant enough. For example, the study by Duflo and Saez (2003) cited above undertook an ingenious randomized trial and several follow-up surveys to assess the impact of a finance fair and of peer information on retirement planning on a U.S. university campus. The study is a perfect example of a scientifically designed evaluation, but it came to the conclusion that the fair had little if any positive impact on the retirement plans of those who attended it. The size and complexity of the evaluation tool used was probably excessive for the assessment of a simple one-day retirement fair, but it might have worked better for multi-session financial seminars. On the other hand, the impacts of a two-hour course or a short seminar may only need simple pre- and post-tests on knowledge, behavior, and attitude, with the addition of a short follow-up survey if the program was conducted in an easily controllable environment such as the workplace. Moreover, small initiatives

¹⁹ O desenho experimental ou quase-experimental pode resolver o problema da autosseleção e os efeitos de confusão resultantes de fatores externos e avaliar melhor causalidade. No entanto, é importante notar que um desenho experimental sozinho não oferece soluções para todas as dificuldades acima mencionadas. Embora estudos experimentais sejam capazes de controlar as diferenças entre os grupos tratamento e controle, os resultados de um programa de educação financeira ainda podem ser difícil de detectar, caso o tamanho da intervenção não tenha dimensão suficiente. Por exemplo, um estudo realizado por Duflo e Saez (2003) realizou um estudo engenhoso randomizado para avaliar o impacto de seminários sobre os benefícios da poupança previdenciária para os funcionários de uma grande universidade dos EUA. Eles mostraram que a participação no evento teve um efeito modesto sobre a poupança de aposentadoria. O estudo é um bom exemplo de uma avaliação rigorosa, cujas conclusões são difíceis de interpretar: não é claro se o pequeno impacto sobre a poupança é devido à ineficácia de fornecer informação e educação aos trabalhadores ou ao pequeno tamanho da intervenção, ou seja, seminários em sessão única podem ter um impacto mínimo sobre o comportamento dos participantes, em face do analfabetismo financeiro generalizado e falta geral de informações financeiras. (Tradução livre)

are unlikely to radically change the general attitude and behavior of those who participate, while they can be very successful in conveying practical information. (LUSARDI, 2009b, p.6, grifos nossos)²⁰

Nesta passagem, a autora, após reconhecer os méritos metodológicos da pesquisa de Duflo e Saez (2003), argumenta que esse grande esforço pode ter sido adotado de forma desproporcional para análise de uma experiência relativamente modesta, de um seminário de evento único sobre planos de aposentadoria que, possivelmente, não teria condições de promover resultados expressivos.

A conclusão que pode ser tirada das passagens expostas dos dois textos é que a autora reagiu de forma diferente ao resultado adverso à educação financeira, que teria sido verificado por uma pesquisa de reconhecido esforço metodológico. O ponto comum nos dois casos é que a autora assume com segurança o discurso em defesa de um padrão rigoroso de avaliação de iniciativas de educação financeira, para que a teoria possa ser testada empiricamente, dentro dos moldes exigidos pelo padrão científico. Este, porém, não é um posicionamento que está sempre presente na obra de Lusardi, como pode ser visto no próximo exemplo.

1) Seminários de divulgação de planos de aposentadoria

Como foi citado, Lusardi tem diversos trabalhos com avaliação de resultado de seminários sobre educação financeira em planejamento previdenciário, oferecido a trabalhadores de grandes empresas norte-americanas, com base nos dados da HRS (ver Quadro 1 em Anexo). Particularmente, essas pesquisas são sempre apontadas pela autora como evidências que comprovam o bom resultado da educação financeira. Adicionalmente, a autora, nesses materiais, argumenta que os bons resultados são mais expressivos para os grupos demográficos dos mais necessitados (menos alfabetizados financeiramente e que

²⁰ “Na verdade, embora estudos com desenhos experimentais sejam altamente eficientes para controlar as diferenças entre os grupos tratamento e controle, os resultados dos programas de educação ainda podem ser difíceis de serem identificados, se o evento do próprio programa não for de dimensão suficiente. Por exemplo, o estudo de Duflo e Saez (2003), já referido, realizou um ensaio randomizado e engenhoso, com várias rodadas de acompanhamento, para avaliar o impacto de um seminário de finanças e de informação sobre o planejamento previdenciário em um campus universitário dos EUA. O estudo é um exemplo perfeito de uma avaliação cientificamente concebida, mas chegou à conclusão de que a feira (seminário) teve pouco ou nenhum impacto positivo sobre o planejamento de aposentadoria daqueles que dela participaram. O tamanho e a complexidade do instrumento de avaliação utilizado foram provavelmente excessivos para a avaliação de uma feira de aposentadoria simples de um dia, mas poderia ter funcionado melhor para seminários financeiros com sessões múltiplas. Por outro lado, os impactos de um curso de duas horas ou um seminário curto podem demandar apenas simples pré e pós-testes de conhecimento, comportamento e atitude, com a adição de uma pesquisa de acompanhamento curto, se o programa foi conduzido num ambiente facilmente controláveis, tais como o local de trabalho. Além disso, as iniciativas pequenas como essa são improváveis de mudar radicalmente a atitude geral e o comportamento daqueles que participam, enquanto eles podem ser muito bem sucedido em transmitir informações práticas. (Tradução livre)

adotam um mau comportamento financeiro), como pode ser visto na passagem, reproduzida em textos distintos:

The evidence indicates that seminars can foster saving, particularly for those with low education and those who save little. My estimates suggest that, by offering financial education, wealth can be increased sharply, closely to 20 percent in the total sample, but much more for families at the bottom of the distribution and those with low education.²¹ (LUSARDI, 2003a, p.2-3; LUSARDI, 2012b, p. 157)

No entanto, em diversas ocasiões, Lusardi reconhece que o questionário da pesquisa da HRS, na verdade, seria insuficiente para identificar claramente a natureza dos seminários de educação financeira previdenciária que estariam sendo oferecidos ao conjunto de trabalhadores (por exemplo, sem informações sobre número de sessões, período de realização, carga horária e conteúdo), provendo somente a informação sobre se houve ou não participação no seminário oferecido (em geral, por parte do empregador). Isso é descrito na seguinte passagem:

To fully evaluate these estimates, one should keep in mind at least three issues about the empirical work described above and the work on retirement seminars in general. First, no information is provided in the HRS about when the seminar was attended. If respondents attended the seminars recently, the effect may not have shown up in wealth yet. Second, no information is provided on the number or content of seminars. If respondents attended one seminar only, we should not be surprised about finding small effects. One of the lessons we have learned from the literature on savings is that there is large heterogeneity in saving behavior. One session and “one-size-fits-all” education programs may do little to stimulate saving and may itself be a major disincentive to attend a financial education program. (LUSARDI, 2005, p.27-28, grifos nossos)²²

Conforme descrito acima, a base de dados da HRS utilizada para prover informações sobre a educação financeira não informa a natureza do seminário de educação previdenciária que está sendo oferecido, mas apenas se o indivíduo participou ou não de um evento desse tipo. No entanto, não se pode minimizar essa falta de informação, tratando essa variável como uma aproximação (*proxy*) da variável desejada, uma vez que a própria autora

²¹ “As evidências indicam que seminários podem promover poupança, particularmente daqueles de baixo nível educacional e que poupam pouco. Minhas estimativas sugerem que, através da oferta de educação financeira, a riqueza pode ser ampliada expressivamente, a taxas próximas de 20% no total da amostra, em efeito muito maior para famílias no piso da distribuição de renda e de baixo nível educacional”. (Tradução livre)

²² “Para avaliar por completo essas estimativas, deveríamos ter em mente ao menos três elementos acerca do trabalho empírico descrito acima sobre os seminários de aposentadoria em geral. Primeiro, nenhuma informação é providenciada pela HRS sobre o momento em que o seminário foi oferecido. Se os respondentes participaram recentemente do seminário, o efeito deste pode ainda não ter sido identificado. Segundo, nenhuma informação é providenciada a respeito do número ou do conteúdo dos seminários. Se os respondentes participaram de apenas de um único evento, nós não deveríamos estar surpresos quanto ao pequeno efeito que foi observado. Uma das lições que aprendemos da literatura sobre poupança é que há uma grande heterogeneidade no comportamento do poupador. Uma sessão única, voltada para todo conteúdo do programa educacional, pode estimular pouco a poupança ou mesmo ser um grande desincentivo à participação em programas de educação financeira” (tradução livre).

reconhece, nesta e em outras passagens, que seminários que tentam cobrir programas de educação financeira em sessão única são ineficientes para tratar do problema. Em outras palavras, isso significa que Lusardi não teve, para realização das pesquisas citadas que comprovariam efeitos dos seminários, o menor controle sobre a variável fundamental de sua análise, para poder apontar se houve ou não o tratamento adequado de educação financeira e testar se tal tratamento promoveu ou não algum resultado diferencial²³ (LUSARDI, 2003a, 2005).

Portanto, pode-se concluir por diversas passagens que o discurso de Annamaria Lusardi é, em aspectos centrais, contraditório. Isso se dá, basicamente em duas circunstâncias: i) quando a autora adota um discurso apologético em defesa da educação financeira, em confronto com situações em que ela quer tratar de questões práticas e propor soluções para problemas ainda pendentes; e ii) quando ela quer adotar um discurso científico rigoroso, para valorizar sua análise teórica e questionar a validade de resultados adversos (ou minimizá-los), em oposição com o tratamento mais flexível de pesquisas cujos resultados corroboram sua defesa pela educação financeira, descartando totalmente o rigor científico anterior.

2.4 Conclusões

Este capítulo apresentou a natureza da denominada abordagem convencional de educação financeira. Para isso, optou-se por uma definição conceitual de educação financeira mais precisa – diferente da encontrada usualmente na literatura especializada –, com intuito de delimitá-la ao ato de transferência de conhecimento, desconsiderando outras ações, como o provimento de informações e aconselhamentos financeiros.

Em seguida, explorou-se quais são os objetivo, resultado e impactos principais da intervenção de educação financeira, de acordo com a abordagem convencional. Viu-se, por um lado, que o objetivo primordial é a ampliação da capacitação financeira do cidadão comum, o que se refletiria em um comportamento financeiro mais adequado para administração de sua vida financeira. Resultados e impactos, por outro lado, abrangem a ampliação do bem-estar financeiro familiar e os macroimpactos referentes a maior eficiência do mercado e a estabilidade do sistema financeiro.

Sobre aspectos práticos, o capítulo expôs o que tem sido feito nas iniciativas de

²³A posição da autora em outros artigos trata o problema citado acima da base da HRS de forma diferente. Nesses artigos, o que estaria ocorrendo é uma possível subestimação dos efeitos dos bons seminários oferecidos aos trabalhadores, pois os dados estariam contaminados pelos seminários simples e de curta duração (LUSARDI, 2003a), posicionamento similar ao de Bernheim e Garrett (2003).

educação financeira, quanto à segmentação do público, canais de execução, conteúdo, carga horária e busca de exploração de momentos-chave. Na sequência, verificou-se que os resultados das iniciativas avaliadas são muito controversos, no que se refere a mudanças comportamentais e a ganhos de bem-estar financeiro, conforme identificação feita por estudos que, por sua vez, se caracterizam por uma série de problemas metodológicos.

Finalmente, o capítulo apresentou uma análise crítica do discurso de Annamaria Lusardi, uma das principais expoentes da abordagem convencional, através do que foi possível constatar um paradoxo existente entre o rigor científico por ela defendido e seu discurso otimista e pragmático em defesa da educação financeira.

Diante do que foi apresentado, nota-se a necessidade de construção de uma análise crítica ampla, que explique as razões para as inconsistências teóricas da abordagem convencional, assim como os resultados empíricos controversos. Com esse objetivo, o próximo capítulo tem por foco a sistematização de uma abordagem alternativa, em condições de abranger as principais críticas que já vem sendo direcionadas à educação financeira, incorporando novos elementos teóricos de base pós-*keynesiana*. A motivação é não apenas questionar a verossimilhança dos objetivos, resultados e impactos, descritos no capítulo que aqui se encerra, mas também apontar os princípios que devem compor um plano nacional de capacitação financeira.

CAPÍTULO 3 – A CONTRUÇÃO DE UMA ABORDAGEM CRÍTICA À EDUCAÇÃO FINANCEIRA CONVENCIONAL

Conforme apresentado no Capítulo 2, a abordagem convencional de educação financeira defende sua utilização para promover a capacitação financeira de pessoas comuns, sob justificativa de que isso irá gerar, como resultado primordial, o maior bem-estar financeiro familiar e da sociedade como um todo.

Para que isso ocorra, assume-se implicitamente, por hipótese, que o principal objetivo dos indivíduos em uma sociedade é justamente a ampliação do bem-estar financeiro próprio, e também que o comportamento financeiro pessoal pode ser moldável para atingir a esse objetivo, em ao menos duas dimensões, já expostos no Capítulo 2:

- i) em direção à maior propensão a poupar e conseqüente redução da propensão a consumir, quando os indivíduos passam a focar em itens considerados essenciais, em detrimento do consumo de luxo, relativo ao seu padrão de renda e riqueza; além disso, em direção ao uso consciente do endividamento, apenas quando necessário e de modo moderado, para não comprometer a renda e riqueza futura;
- ii) no uso correto dos produtos e serviços do mercado financeiro, no sentido de acumular ganhos reais ao montante poupado. Isso se dá pois o indivíduo vai aprender a explorar as oportunidades do mercado financeiro, investindo em produtos que ofereçam melhor rendimento, em uma carteira diversificada que inclua ativos seguros, mas também ativos de maior rendimento e risco.

Este capítulo irá explorar as principais análises críticas a essas hipóteses, na construção da denominada abordagem *institucionalista*.

Para isso, a primeira seção expõe a análise crítica *behaviorista*, já amplamente disseminada na literatura, no questionamento sobre a capacidade da educação financeira convencional em promover mudanças no comportamento financeiro pessoal pró bem-estar financeiro. O argumento *behaviorista* é que as pessoas não se comportam de forma puramente racional e consciente, tendo suas decisões influenciadas por uma série de vieses – de ordem pessoal ou ambiental.

Na sequência, o foco volta-se para a abordagem crítica *institucionalista*, ainda em processo de construção teórica, mas que será aqui sistematizada. Composta por pesquisadores de ampla área acadêmica, a abordagem incorporou a análise *behaviorista* a um contexto histórico marcado por instabilidade e conflito de interesses. Os institucionalistas sustentam que a educação financeira é incapaz de moldar o comportamento

das famílias em uma sociedade pró-consumo, além de lançar dúvidas sobre a factibilidade da hipótese de superação da complexidade das decisões financeiras, em um ambiente financeiro de desequilíbrio de poder e conflito de interesses. A conclusão é que a educação financeira convencional elege como alvo apenas um lado do problema – a baixa alfabetização financeira – do bem-estar financeiro familiar, ao invés de tratar o sistema (oferta e demanda) financeiro como um todo.

Finalmente, na terceira seção, será apresentada uma complementação teórica à abordagem institucionalista, extraída da literatura pós-keynesiana. O argumento é mostrar de forma inequívoca que, ainda que a educação financeira cumpra com as hipóteses descritas acima, não há qualquer garantia de sucesso – ou seja, a acumulação de riqueza – das famílias junto ao mercado financeiro. Isso decorre basicamente de dois fatores, associados ao conceito de incerteza fundamental: a natureza instável do produto/serviço financeiro e; a inexistência de padrão comportamental financeiro que possa ser assumido como correto, em uma economia caracterizada por ciclos de instabilidade financeira. Como será explorado, tais fatores impedem que, mesmo um agente que detenha todas as informações existentes, consiga adotar um comportamento financeiro sistematicamente acumulador.

3.1 Análise crítica de base *behaviorista*

A denominada abordagem *behaviorista* é composta por estudos empíricos em psicologia econômica sobre o comportamento pessoal dos agentes. Sua principal contribuição teórica é demonstrar que as informações e conhecimentos são apenas um dos determinantes comportamentais, que também são influenciados por vieses cognitivos e emocionais. Isso distancia-se dos pressupostos de *racionalidade* absoluta, de base econômica neoclássica, assumidos pela abordagem convencional em defesa da educação financeira. Ao contrário, através de pesquisas empíricas, os *behavioristas* mostraram que os seres humanos não se comportam de forma puramente racional – baseados nas informações e conhecimentos –, apresentando desvios, muitas vezes, de forma sistemática.

Basicamente, o argumento crítico de base *behaviorista* é de que a tomada de uma decisão financeira requer, frequentemente, o uso de raciocínios lógicos complexos, a serem processados em contextos que podem envolver barreiras físicas e emocionais intangíveis, como: dispêndio de grande atenção e esforço; decisões rápidas; experiência negativa com peso emocional marcante; dissonância cognitiva; medo de errar; receio de perda do atual *status quo* e; energia para controlar fatores viscerais. Em consequência, as decisões financeiras são tomadas, muitas vezes, em contextos que impedem o autocontrole e pleno

domínio das habilidades técnicas e informacionais de seu executor, ainda que este detenha os requisitos mínimos da alfabetização financeira (MEZA; IRLENBUSCH; REYNIERS, 2008).

Isso se reflete na adoção do raciocínio heurístico, que constitui estratégias de simplificação de questões complexas que assumam uma forma minimamente – ou aparentemente – consistente. O objetivo pessoal é identificar justificativas para sua tomada de decisão, sem se desgastar em um processo inalcançável de busca por uma decisão ‘ótima’, considerada praticamente impossível. Embora apresente uma série de vantagens práticas, o raciocínio heurístico envolve falhas de precisão e influências de vieses cognitivos e emocionais, provocando resultados que podem não corresponder ao seu desejo original (BENARTZI; THALER, 2007; KAHNEMAN; SLOVIC; TVERSKY, 2001; KAHNEMAN; TVERSKY, 2001b; KRUSCHKE; JOHANSEN, 1999; RABIN, 1998; SHAFIR; SIMONSON; TVERSKY, 1993).

Tomando por referência os principais trabalhos teóricos *behavioristas*, destacou-se uma série de vieses comportamentais: i) procrastinação; ii) aversão a perdas; iii) aversão ao arrependimento; iv) contabilização mental; v) viés de *status-quo*; vi) sobrecarga de informação; vii) decisão *ex-anti* viesada; viii) otimismo e autoconfiança excessiva e; ix) fatores viscerais. Como será possível observar, esses vieses podem estar interligados e não pressupõem exclusividade.

i) Procrastinação

A procrastinação é o ato de adiar sucessivamente decisões relevantes futuras, mas cujos resultados proporcionados não são palpáveis no imediato e só ocorrerão no médio ou longo prazo. Segundo a teoria *behaviorista*, isso decorre de determinados traços da personalidade humana que impelem o indivíduo a tratar o presente com maior importância do que o futuro. Isso se reflete em taxas de desconto de valor mais elevado no curto prazo do que para o longo prazo, constituindo preferências reversas sobre o tempo (RABIN; O'DONOGHUE, 1999).

A procrastinação assume relevância exatamente em decisões consideradas fundamentais, quando o indivíduo tem consciência de que a tomada de decisão provocará efeitos significativos no seu futuro, como é o caso da contribuição previdenciária, feita ao longo da vida ativa no trabalho. No entanto, pelo fato desse indivíduo saber que pequenos adiamentos produzirão prejuízos pouco significativos sobre o resultado futuro final, esse processo de “deixar para o amanhã” pode ser mantido de forma contínua, indefinidamente, produzindo, de forma acumulada, efeitos futuros perversos (RABIN; O'DONOGHUE,

1999).

Na prática, esse comportamento é intensificado pela disponibilidade de ações alternativas, que estimulariam o adiamento, gerando, em contrapartida, algum benefício imediato. Dando continuidade ao exemplo de decisões sobre a contratação de plano de contribuição previdenciária mensal, o indivíduo pode sentir-se impelido a prorrogar a contratação para o mês seguinte, ampliando seu consumo imediato. Esse adiamento a cada período provoca pequenos efeitos que, se ocorrerem de forma sucessiva, geram resultados deletérios no futuro (BENTON; MEIER; SPRENGER, 2007; MEZA; IRLLENBUSCH; REYNIERS, 2008; WILLIS, 2008).

ii) Aversão a perdas

A aversão a perdas trata das decisões individuais, em um ambiente de incerteza, que envolve risco de perdas ou ganhos.

Basicamente, parte-se de duas hipóteses sobre características comportamentais frequentemente observadas: i) os agentes calculam perdas e ganhos sempre a partir de um ponto de referência, como, por exemplo, seu padrão de vida atual ou ainda um padrão que se espera alcança no futuro e; ii) os agentes comumente tratam tanto eventos certos como eventos improváveis com maior peso do que os respectivos pesos relativos dados a eventos moderada ou mesmo altamente prováveis. A partir de tais hipóteses, a teoria é de que os agentes tendem a superestimar as possibilidades de perdas, em comparação a eventuais ganhos de mesma magnitude (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979, 1984; LOOMES; SUGDEN, 1982; MEZA; IRLLENBUSCH; REYNIERS, 2008).

Sistematizando, o argumento é que as decisões dos agentes são tomadas com base em uma função de valor pessoal, $v(x)$, tendo por base um ponto de referência, de modo que o receio de perdas é mais considerado do que o benefício gerado por possíveis ganhos (ou seja, $v(x) < -v(-x)$, para $x > 0$), ambos crescendo a uma taxa de declinante (ou seja, $v''(x) < 0$, para $x > 0$ e $v''(x) > 0$, para $x < 0$).

Na prática, isso significa que, quando os indivíduos avaliam decisões envolvendo riscos, são, em geral, são avessos ao risco para eventuais ganhos – dando preferência para eventos que ocorrerão com certeza, em relação a eventos prováveis que envolvam ganhos superiores –, enquanto, nos casos envolvendo perdas, a postura se inverte e assumem uma posição propensa ao risco: preferem correr o risco de assumir uma perda elevada, mesmo que altamente provável, do que aceitar ter uma perda certa, que envolva valor menor. Esse comportamento apontaria uma preocupação do indivíduo médio por manter seu *status*, de modo que se arrisca para não acumular perdas, mas não aceita risco de mesma magnitude

para ganhos adicionais (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979, 1984).

As implicações derivadas do viés de aversão à perda ocorrem na forma de inconsistência do comportamento individual, em decisões sobre problemas similares, mas que sejam apresentados por um ponto referencial distinto: ao explorar pontos de referência que destacam possibilidade de perdas, isso induziria um comportamento propenso ao risco; ao contrário, ao adotar pontos de referência que destacam a possibilidade de ganhos, isso induziria a aversão ao risco (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979, 1984; LOOMES; SUGDEN, 1982; MEZA; IRLLENBUSCH; REYNIERS, 2008).

iii) Aversão ao arrependimento

A aversão ao arrependimento está associada ao peso emocional que as pessoas dão às suas decisões, antecipando possíveis perdas associadas a uma má escolha. Isso ocorre em um ambiente de incerteza, onde não é possível saber de antemão qual será o resultado de uma decisão. Em consequência, a pessoa pode ficar com o receio de constatar, no futuro, que sua decisão não foi a mais adequada, principalmente quando confrontada com situações alternativas que foram por ela descartadas (LOOMES; SUGDEN, 1982).

Segundo essa teoria, a possibilidade de frustração e arrependimento influenciam o processo decisório de parcela significativa de pessoas. No limite, a pessoa pode inclusive evitar a tomada de decisões de forma singular e optar por alternativas mais populares, uma vez que os resultados de sua decisão podem ser relativamente desfavoráveis frente à maioria (IYENGAR; LEPPER, 2000; LOOMES; SUGDEN, 1982; MEZA; IRLLENBUSCH; REYNIERS, 2008).

iv) Contabilização mental

Contabilização mental é a expressão usada para explicar o comportamento usual das pessoas, ao procederem sua avaliação informal sobre o balanço de perdas e ganhos de suas finanças pessoais.

A hipótese é de que as pessoas costumam subdividir seus gastos e receitas em categorias específicas (por exemplo, alimentação, vestuário, saúde, etc.), que geram respectivos balanços por compartimento. Desta forma, as pessoas agem como se cada uma dessas categorias apresentasse um resultado específico, acumulando ganhos ou perdas, calculadas por categoria, e não de forma agregada, em um saldo global de sua carteira. Em consequência disso, há um natural viés, que depende da maneira com que ganhos ou perdas são identificados e compartimentados, o que pode interferir diretamente o rumo de uma decisão (KAHNEMAN; TVERSKY, 1984; MEZA; IRLLENBUSCH; REYNIERS, 2008).

Um exemplo é o caso de uma pessoa que esteja poupando parte do seu salário para

a compra de um imóvel, mas que, simultaneamente, opta por recorrer a um financiamento bancário para poder adquirir um automóvel, ainda que a taxa de juros cobrada pelo consórcio supere o rendimento recebido em sua poupança. Esta decisão decorre da prática de contabilização mental que subdivide gastos em categorias, mesmo que uma análise global aponte um resultado inadequado (MEZA; IRLLENBUSCH; REYNIERS, 2008).

v) **Viés de *status quo***

O viés de *status quo* se manifesta no desconforto que as pessoas enfrentam quanto à possibilidade de alterar decisões tomadas anteriormente, mesmo que existam fortes evidências sustentando tal procedimento. Basicamente, o argumento é que pessoas procuram manter sua decisão passada e evitar escolhas que impliquem mudanças no seu *status quo*, uma vez que:

- a) a mudança pode requisitar um novo processo de avaliação, que implica custos e esforços pessoais (em pesquisa e análise) para proporcionar um conforto apenas no futuro (consistente com o viés de procrastinação) (SAMUELSON; ZECKHAUSER, 1988);
- b) uma decisão alternativa pode ser motivo de arrependimento futuro, se não proporcionar os resultados a ela atribuídos (consistente com aversão ao arrependimento) (MEZA; IRLLENBUSCH; REYNIERS, 2008; SAMUELSON; ZECKHAUSER, 1988);
- c) a opção atual pode ser mantida para valorizar o esforço de análise e pesquisa (que pode ter sido custoso e ter demandado esforço mental), já feito anteriormente (SAMUELSON; ZECKHAUSER, 1988);
- d) a manutenção da atual opção pode ser feita para atender a um desejo, consciente ou inconsciente, de mostrar consistência, evitando assumir publicamente o erro, num esforço de manter a reputação pessoal (SAMUELSON; ZECKHAUSER, 1988).

Um exemplo prático ocorre com os planos previdenciários oferecidos aos empregados como a opção *default* (padrão). Nesse caso, todo empregado é automaticamente registrado como contribuinte e, caso não deseje participar do plano, devem optar por sair (BENARTZI; THALER, 2007).

vi) **Sobrecarga de informação**

Embora a sobrecarga de informação seja tratada como um elemento positivo e desejável para a abordagem convencional de educação financeira – baseada no arcabouço teórico neoclássico –, ela pode representar um problema prático, segundo a análise

behaviorista.

Isso ocorre porque o fornecimento de informação abundante, assim como a oferta de muitas alternativas de escolhas, pode complexificar a análise comparativa e o processo decisório. Desta forma, assumindo que o poder de raciocínio e atenção de uma pessoa é limitado, a abundância de informações, quando de categorias diferentes, pode impedir que ela consiga focar no que é realmente relevante em sua decisão (KRUSCHKE; JOHANSEN, 1999).

O argumento é que pessoas comuns, por não serem especialistas em um dado tema, enfrentam natural dificuldade na seleção de informações que representam efetivamente as qualidades (ou defeitos) diferenciais de uma escolha (BARBER; ODEAN, 2001b; CAIN; LOEWENSTEIN; MOORE, 2005; WILLIS, 2008). Consequentemente, quando expostas a um volume grande de informações, de categorias diversas, sobre temas sob os quais não dominam, tenderão a enfatizar àquelas mais salientes, mesmo que, na prática, estas sejam irrelevantes (KRUSCHKE; JOHANSEN, 1999; SLOVIC; FISCHHOFF; LICHTENSTEIN, 2001; TVERSKY; KAHNEMAN, 2001).

Um exemplo ilustrativo é o de decisão financeira em um ambiente de grande volume de informações publicitárias, induzindo o consumo de determinado produto, que apresenta certa qualidade em determinada categoria. Nesse sentido, mesmo que o consumidor tenha sido previamente informado – através de leituras, conversas ou mesmo uma orientação qualificada em período passado – sobre qual categoria seria a mais importante para nortear sua decisão financeira (por exemplo, a taxa de juros), uma maior exposição de informações publicitárias poderá influenciar seu processo decisório em uma outra direção (BARBER; ODEAN, 2001b; MEZA; IRLÉNBUSCH; REYNIERS, 2008; WILLIS, 2008).

vii) **Processo decisório tomado *ex ante***

Em determinadas circunstâncias, as pessoas iniciam o processo decisório já previamente inclinadas para uma determinada opção, amparadas por um pré-julgamento de base concreta ou abstrata. Como resultado, o procedimento de busca por informações e argumentos será utilizado para subsidiar essa decisão previamente já tomada, ainda que isso se dê de modo inconsciente (BROWNSTEIN, 2003; RABIN, 1998; WILLIS, 2008).

Este é o caso de circunstâncias em que pessoas sentem que as consequências geradas por uma decisão equivocada possam ser muito negativas (consistente com a aversão a perdas e arrependimento) e que uma dada opção possa minorar esses resultados. Em uma situação como esta, essas pessoas procurarão se amparar em dados e informações –

pesquisando fatos novos ou reinterpretando os existentes – capazes de sustentar sua opção (BARBER; ODEAN, 2001b; RABIN, 1998).

viii) Otimismo e autoconfiança excessiva

O viés do otimismo excessivo ocorre quando as pessoas assumem ter um falso controle sobre determinada situação, que não detêm real domínio. Isso pode provocar comportamentos inadequadamente arriscados por parte deste indivíduo.

Segundo pesquisas empíricas *behavioristas*, o otimismo e a autoconfiança excessiva podem afetar, de um lado, pessoas iniciantes e ainda inexperientes em uma determinada área. Pesquisadores apontaram que, diante da relativa inexperiência em algum tema estimulante, ao qual foi recentemente apresentado, parte dos indivíduos pode se sentir iludida por deterem um falso poder de controle, a partir de incipientes habilidades recém adquiridas, o que pode gerar comportamentos muito arriscados e a resultados desfavoráveis. Um exemplo que corroborou tais resultados foi a pesquisa conduzida sobre o comportamento de novos investidores em mercados virtuais, disponíveis a pessoas físicas comuns, não especialistas deste mercado, sem intermediação de corretores (BARBER; ODEAN, 2001b).

No entanto, outras pesquisas empíricas sugerem evidências de que o excesso de otimismo e autoconfiança pode provocar um comportamento arriscado até mesmo dentre especialistas e profissionais gabaritados. O argumento é que, na presença deste viés, esses indivíduos podem se apegar a uma percepção otimista para fazer julgamentos e opiniões que vão além do seu real campo de conhecimento (KAHNEMAN; TVERSKY, 2001a; SLOVIC; FISCHHOFF; LICHTENSTEIN, 2001; WILLIS, 2008). Exemplos são sobre os próprios profissionais do mercado financeiro que, iludidos por sua habilidade técnica, conhecimento informacional e bons resultados alcançados, sentem-se preparados para o envolvimento em operações de alto risco.

Ainda sobre o tema, outras linhas de pesquisas identificaram a propensão pessoal por apresentar otimismo excessivo quando exposta a temas que envolvem grande peso emocional, sejam esses casos possíveis (como falência, desemprego, queda na renda ou no valor do seu patrimônio) ou mesmo inevitáveis ao longo do tempo (como velhice, fim da idade ativa, morte ou doenças graves). Em consequência, parcela significativa das pessoas evita tomar decisões ou toma a partir de um posicionamento extremamente otimista, frente a questões que envolvam esses temas, gerando maus resultados (BARBER; ODEAN, 2001a, b; WILLIS, 2008).

Resta dizer que o otimismo e autoconfiança representam fatores motivacionais utilizados em grande peso pela abordagem convencional de educação financeira, para

instigar o interesse dos participantes pelo tema. No entanto, se ocorrer em excesso – ou em falta, provocando comportamentos avessos a qualquer risco –, os resultados produzidos podem ser danosos (WILLIS, 2008, 2009, 2011, 2013).

ix) Fatores viscerais

Em determinadas circunstâncias, decisões diversas são tomadas sob a influência dos denominados fatores viscerais, como fome, sede, cansaço, desejos sexuais, humor, emoção, pânico, angústia e vícios, dentre outros. Esses fatores moldam as formas de comportamento pessoal, desviando, de modo desproporcional e imediato, a tomada de decisão em sentido divergente do que seria esperado em condições normais. O argumento é que, diante da ação considerável dos fatores viscerais, o indivíduo é levado a desprezar elementos tangíveis básicos de seu plano racional, simplesmente para poder mitigar a ação visceral no curtíssimo prazo (LOEWENSTEIN, 1996; WILLIS, 2008).

3.1.1 Conclusão da crítica behaviorista

A disseminação das teorias comportamentais *behavioristas* – que não devem ser consideradas uma novidade, pois datam, ao menos, do final dos anos 1970 – representou um questionamento significativo às propostas de educação financeira convencional, particularmente sobre seus pressupostos de racionalidade plena, segundo o qual os agentes tomam decisões amparados exclusivamente por informações e conhecimentos, demonstrando que vieses cognitivos e emocionais também determinam os comportamentos e processos decisórios. Em resposta a isso, houve uma revisão teórica da abordagem convencional, que resultou, principalmente, na introdução do conceito de capacitação financeira, que abrange uma dimensão mais ampla, de conhecimento prático, habilidades e atitudes – sujeitos, portanto, a vieses psicológicos –, do que a alfabetização financeira, que se resume a conhecimento teórico acumulado. Tais elementos já foram incorporados na exposição feita no Capítulo 2.

Outros dois fatores relevantes – embora não consensuais – foi a recomendação de se trabalhar também, junto com a educação financeira, a influência dos vieses, e a adoção de decisões mais simplificadas, rompendo com o pressuposto de que quanto mais alternativas, melhor a situação de quem vai tomar a decisão. Tais recomendações voltarão a ser tratadas na proposição do plano nacional de capacitação financeira no Capítulo 4.

3.2 A abordagem *institucionalista*

A segunda abordagem crítica, que será denominada *institucionalista*, reflete um

questionamento profundo à educação financeira convencional, mas que ainda não foi sistematizado por completo, como será feito nesta seção. Uma possível explicação para isso é que a abordagem é composta por um grupo heterogêneo de pesquisadores de áreas diversas – principalmente sintetizado nos artigos de Lauren Willis, da *Loyola Law School* (Los Angeles, EUA) –, cuja contribuição ocorreu em um prazo ainda insuficiente para exploração de todo seu potencial analítico.

O ponto comum da crítica institucionalista é que a hipótese da abordagem convencional que aponta a alfabetização financeira como o principal determinante da capacitação financeira e, por consequência, do bem-estar financeiro das famílias é, grosso modo, um discurso para responsabilizá-las por sua condição insuficiente. Isso é colocado pois o tratamento não pode ser limitado ao indivíduo, demandante, mas de todo o sistema financeiro, incorporando também os elementos de oferta e regulamentação desta (DICKERSON, 1999; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; GUÉRIN; MORVANT-ROUX; VILLARREAL, 2013; GUÉRIN, 2012; SANTOS, 2013; WILLIAMS, 2007; WILLIS, 2008).

Basicamente, para se chegar a essa conclusão, os autores constroem uma análise a partir de três pilares: (A) complexidade das decisões financeiras das famílias, em um contexto de instabilidade micro e macroeconômico; (B) o desequilíbrio de forças entre as instituições financeiras e seus clientes, em um relacionamento marcado por conflito de interesses e; (C) a sustentação da cultura de uma sociedade de consumo por parte do governo e das entidades da economia de mercado.

O primeiro pilar aponta para a complexidade das decisões financeiras das famílias contemporâneas, que vivem em um período marcado por crescente instabilidade micro e macroeconômica e em um amplo processo de financeirização das relações sociais.

Conforme tratado no Capítulo 1, esse cenário vem se formando a partir do processo histórico de ruptura de instituições e políticas vigentes ao longo do século XX – principalmente nos países desenvolvidos, onde estavam mais consolidadas –, tais como: a legislação trabalhista e previdenciária, com predomínio do emprego assalariado; o Estado de bem-estar social e os serviços públicos universais, gratuitos e de qualidade às famílias – como saúde e educação, além de seguro desemprego e políticas de assistência social. Em paralelo a isso, ocorreu um movimento de redução da participação do trabalho no total da Renda Nacional, em resposta do aumento na taxa de desemprego e de ocupações relativamente precárias (GLOUKOVIEZOFF, 2006a; KEMPSON; COLLARD, 2012; PALLEY, 2007; SERVET; SAIAG, 2013; SULLIVAN; WARREN; WESTBROOK, 2000).

O ciclo se completa pelo amplo processo de financeirização das relações sociais que passou a representar a forma com que as famílias – especialmente de classe média, já que a população de baixa renda enfrenta um problema ainda mais profundo, de nem sempre contar com acesso ao mercado financeiro, conforme exposto na sequência – lidam, de um lado, com riscos da instabilidade de renda, e, por outro, como obtêm os serviços públicos básicos junto aos mercados, não mais disponíveis de forma universal pelo Estado. Possibilitado pelo cenário político de ampla desregulamentação financeira, em aceleração desde os anos 1970-80, passou a ocorrer o lançamento contínuo de inúmeros produtos financeiros voltados para as famílias, o que inclui empréstimos para educação, planos privados de saúde, planos previdenciários e fundos de investimento, além de amplas linhas de crédito para outras despesas de consumo, como habitação e bens duráveis de consumo. Paradoxalmente, esses produtos financeiros também geram grande instabilidade para as famílias, amplificando os efeitos negativos de choques orçamentários. Isso porque famílias que apresentam riscos de insolvência tendem a ser desconsideradas no acesso a novas rodadas de crédito por parte das instituições financeiras, agravando ainda mais a situação de risco. As famílias de baixa renda representam, naturalmente, os casos mais extremos (DICKERSON, 1999; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; GUÉRIN, 2012; PALLEY, 2007; SANTOS, 2013; SERVET; SAIAG, 2013; SULLIVAN; WARREN; WESTBROOK, 2000).

O resultado dos elementos descritos tem afetado negativamente às famílias, tanto no valor absoluto quanto na instabilidade de seu orçamento. De um lado, houve redução de rendimento familiar – salários, pensões e benefícios sociais – e aumento da necessidade de gastos com bens e serviços públicos, até então gratuitos. Por outro lado, essa instabilidade de renda – já presente, em maior ou menor grau, nas famílias de baixa renda – é, muitas vezes amplificada pelo próprio processo de financeirização, dado o posicionamento das instituições financeiras, que será explorado no próximo pilar (ERTURK *et al.*, 2007; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; SULLIVAN; WARREN; WESTBROOK, 2000).

Não bastasse tais problemas, a instabilidade gera complexidade no cálculo e compromete estimativa futura do orçamento e o planejamento familiar, uma vez que o cálculo passa a envolver inúmeros cenários de incerteza. Cria-se assim um círculo vicioso que se distancia ainda mais dos modelos neoclássicos de planejamento com base na renda permanente, incorporados pela abordagem convencional (ERTURK *et al.*, 2007; WILLIS, 2008, 2013).

Os autores institucionalistas reconhecem os resultados captados pelas pesquisas empíricas internacionais, que apontam para a baixa taxa de alfabetização financeira da

população em geral. Conforme já mencionado no Capítulo 2, a maior parte das pessoas comuns não tem habilidades computacionais fundamentais, que permitam raciocinar de forma ágil e espontânea acerca de cálculos aritméticos (de juros compostos, amortização, valor presente e futuro) e probabilísticos, mesmo quando dispõe de calculadoras e equipamentos eletrônicos, raciocínio que é fundamental para a tomada de uma série de decisões cotidianas (WILLIS, 2008, 2011). Embora não tenha sido o foco das pesquisas, é possível inferir que a situação agrava-se ainda mais no caso de operações não repetitivas e de maior montante, mesmo para pessoas mais alfabetizadas financeiramente, pois uma decisão financeira como esta requer habilidades como: a coleta de dados passados e de informações presentes sobre variáveis macro e microeconômicas que possam afetar o mercado; a capacidade de fazer inferências sobre o desempenho de tais variáveis nos cenários futuros e cálculos de probabilidade e intervalos de confiança dos respectivos cenários possíveis (ERTURK *et al.*, 2007; GOODHART *et al.*, 1998; GUÉRIN, 2012; WILLIS, 2008, 2011).

Nesse sentido, o diagnóstico institucionalista é de que as decisões financeiras básicas das famílias se complexificaram de tal forma que a educação financeira não pode ser considerada minimamente útil para o seu enfrentamento. Isso porque um resultado satisfatório exigiria pessoas aptas, não apenas para lidar com questões básicas, mas que detenham domínio sobre informações, conhecimento e habilidade técnica para prognosticar a trajetória futura de variáveis macro e microeconômicas (PIB, juros, câmbio, inflação, preço do ativo, risco) que podem afetar sua renda, seus gastos e sua carteira de ativos e passivos, exigindo a construção de matrizes complexas que contemplam inúmeros cenários alternativos – e dados faltantes, como será explorado no segundo pilar. Finalmente, a análise é agravada por conta da dinâmica do atual mercado financeiro, caracterizado pela oferta de um amplo leque de opções de bens e serviços – muitas vezes, não padronizados –, o que complicaria qualquer análise comparativa para subsidiar o processo decisivo (ERTURK *et al.*, 2007; GOODHART *et al.*, 1998; WILLIS, 2008, 2009, 2011, 2013).

O segundo pilar refere-se ao grande desequilíbrio de forças existente entre as instituições financeiras e a imensa maioria de seus clientes, principalmente em uma relação em que pode aflorar conflitos de interesses. Em primeiro lugar, isso se dá pelo próprio papel exercido nessa relação: as instituições financeiras são quem decidem, em última instância, se uma dada pessoa pode ou não ser classificada como seu cliente e, mais do que isso, quais produtos podem ter acesso (conta corrente, cartão de crédito, cheque especial, atendimento especial, dentre outros) e sob quais condições, determinando, portanto, o grau da inclusão

financeira (BARR, 2004; DYMSKI, 2005; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; IMMERGLUCK, 2001).

Em segundo lugar, a assimetria de informações – muito presente na literatura econômica dominante, embora sob uma suposta forma bilateral – reflete esse desequilíbrio, pois enquanto o cliente comum detém um empréstimo bancário, um banco, via de regra, gerencia parte expressiva do patrimônio de seus clientes. Nesta operação – principalmente as de prazos mais longos, como um plano previdenciário –, o cliente deve confiar de forma unilateral no gerenciamento de seu patrimônio por parte da instituição, uma vez que não pode dispor de informações de mercado – de natureza sigilosa, não disponíveis publicamente – e nem de tempo para monitorar, em tempo hábil, se o comportamento por parte do gestor financeiro é o devido ou se está se desviando daquele que seria mais desejável, não previstos pelos contratos financeiros (BARR; MULLAINATHAN; SHAFIR, 2008; GOODHART *et al.*, 1998; LLEWELLYN, 1999). Esse desconhecimento do conjunto completo das informações disponíveis, por sua vez, ocorre não apenas com clientes, mas com os próprios instrutores de iniciativas de educação financeira.

Em terceiro lugar, está o potencial conflito de interesses, com desequilibradas consequências para a família. A instituição financeira, não necessariamente, compartilha do objetivo de maximizar a riqueza dos seus clientes, embora esse seja um implícito pressuposto da abordagem convencional. Ao contrário, diversos autores apontam que o relacionamento entre instituição financeira e clientes não é sempre harmônico (BARR; MULLAINATHAN; SHAFIR, 2008; DICKERSON, 1999; DYMSKI, 2007; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; GOODHART *et al.*, 1998; IMMERGLUCK, 2001; MANN, 2007; MEZA; IRLLENBUSCH; REYNIERS, 2008; NATIONAL CONSUMER LAW CENTER, 2007; WARREN, 2007; WILLIAMS, 2007; WILLIS, 2008). Nesse sentido, a depender da oportunidade de lucro, a instituição vai direcionar um tratamento específico a cada categoria de cliente – mais uma vez, reforçando o papel ativo da instituição financeira: em caso de clientes mais ricos (os superincludidos), é esperado que haja interesse por uma relação duradoura, oferecendo serviços especializados (atendimento personalizado e gerenciamento dos investimentos) e acesso aos melhores produtos (rendimentos, preços e condições), para cativar tais clientes. Por outro lado, os clientes de baixa renda, dada sua instabilidade e maior risco de choques externos, podem interessar ou não às instituições, cuja resposta vai ocorrer de acordo com o risco de insolvência associado aos ciclos conjunturais ou à sua situação individual. Estes, quando na condição de clientes, compõem uma categoria que não conta com os mesmos serviços (com atendimento pessoal e pouco qualificado, via telefone, máquinas de

autoatendimento ou sujeito ao enfrentamento de longas filas) e produtos básicos (preços e condições relativamente piores), estando, portanto, em relativa desvantagem (BARR, 2004; DYMSKI, 2005, 2007; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; IMMERGLUCK, 2001; KIVIAT; MORDUCH, 2012; WARREN, 2007).

A identificação do conflito de interesses é evidente quando se observa que o objetivo da instituição financeira em um mercado competitivo é o lucro, através da venda do máximo de volume de serviços financeiros aos seus clientes. Isso se dá principalmente com produtos de fomento aos gastos – como cartão de crédito, cheque especial, antecipação de receita, empréstimos e hipotecas. Como é sabido, o consumo destes últimos pode não estar em sintonia com os objetivos de longo prazo dos clientes, embora seja fortemente induzido pelas instituições financeiras – como o estímulo ao pagamento do valor mínimo do cartão de crédito ou as metas de bonificação de venda aos seus funcionários. No limite, a própria recusa de uma instituição financeira em manter como cliente uma família em condição de superendividamento – provocado pelos mais diversos motivos – é a expressão maior desse conflito (BARR; MULLAINATHAN; SHAFIR, 2008; DICKERSON, 1999; DYMSKI, 2005, 2007; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; JANUSZ, 2006; MANN, 2007; NATIONAL CONSUMER LAW CENTER, 2007; SCURLOCK, 2007; WILLIAMS, 2007; WILLIS, 2008).

Finalmente, o terceiro pilar aponta para a contradição do objetivo primordial da educação financeira convencional, de promoção do bem-estar financeiro das famílias, em uma economia de mercado que sustenta a cultura da sociedade de consumo.

Desde o século passado, a formação da classe média tornou-se importante para composição do grande mercado de massa das atividades produtivas. A demanda dessa classe é um elemento crucial da dinâmica econômica, razão pela qual sempre motivou a adoção de estratégias para estimular o contínuo gasto. O resultado foi o desenvolvimento, de um lado, de uma cultura do consumo permanente e, de outro, de uma feição mais positiva ao endividamento (DICKERSON, 2009).

A cultura da sociedade do consumo – ou consumismo – é a associação direta do consumo de bens e serviços ao sucesso pessoal, de modo a transformá-lo em um instrumento de inserção e de ascensão social. Pessoas de diversas classes sociais, em países desenvolvidos ou periféricos, almejam obter um padrão de consumo, ditado pelas indústrias dominantes (GUÉRIN; MORVANT-ROUX; VILLARREAL, 2013; KIVIAT; MORDUCH, 2012; MANN, 2007; SERVET; SAIAG, 2013). Paralelo a isso, buscou-se a valorização da condição do endividamento pessoal, voltado para fomentar o consumo, destituindo-o de seu

caráter historicamente pejorativo, o que teria permitido um maior descolamento da relação entre consumo e renda familiar (DICKERSON, 2009; SERVET; SAIAG, 2013; SULLIVAN; WARREN; WESTBROOK, 2000).

Adicionalmente, os próprios governos nacionais adotam constantemente um receituário de políticas econômicas de promoção de gastos privados para enfrentar fases de estagnação ou recessão do ciclo econômico. Nesse aspecto, desde as denominadas políticas *keynesianas*, nos anos 1945-73, até as posteriores políticas *neoliberais*, a partir dos anos 1980, os governos sempre focam, direta ou indiretamente, o estímulo dos gastos de consumo por parte das famílias, a fim de induzir o investimento macroeconômico privado (PALLEY, 2007; WILLIAMS, 2007).

No entanto, esses dois movimentos entram em confronto com uma das principais metas da abordagem convencional de educação financeira, de que as pessoas devem se comportar como consumidores responsáveis, que gastam predominantemente com itens essenciais de consumo – relativos ao seu padrão de riqueza –, para ampliar sua propensão a poupar e melhorar seu resultado financeiro.

Na prática, as famílias interpretam o aumento de sua renda e riqueza, ou a melhora no acesso ou na sua condição de financiamento como a possibilidade de promover seu padrão de consumo – e não a poupança familiar –, respondendo ao ambiente de cultura consumista em que vivem e almejam, estando ainda mais frágeis caso tenham de enfrentar choques negativos sobre o orçamento (desemprego, queda na renda ou na riqueza, mortes, doenças graves, divórcio, acidentes naturais, dentre outros) e sejam obrigadas a cortar gastos de consumo. Isso ocorre particularmente para o caso de famílias não ricas, que, por sua própria natureza, tende a ter baixa capacidade de poupança. Não se pode esperar, portanto, que famílias de renda relativamente baixas, caracterizadas por escassez de bens e serviços básicos – ou considerados básicos pelo padrão vigente da sociedade –, priorizem o acúmulo de poupança a ser destinada a aplicações mais arriscadas, mesmo que sua renda esteja em crescimento (GLOUKOVIEZOFF, 2006a; SULLIVAN; WARREN; WESTBROOK, 2000).

Diante disso, as perguntas que ficam sem respostas pela abordagem convencional são: a quem interessa um consumidor responsável, em uma economia de mercado? Em especial, como a educação financeira convencional pretende convencer a população das classes média e baixa renda a abandonar o sonho de consumo? Finalmente, como responsabilizar as famílias por não se manterem firmes quanto aos gastos de consumo não essencial, em contrariedade a todo o sistema em que vivem?

3.2.1 A contribuição behaviorista para a abordagem institucionalista

A análise *behaviorista* contribuiu de forma substantiva para a crítica institucionalista. Isso se deu de forma mais contextualizada pelos pilares expostos anteriormente, o que permitiu uma aplicação mais concreta dos problemas levantados pelos *behavioristas*.

Em particular, o desequilíbrio de forças e o conflito de interesses é a base da contextualização, marcada pela exploração maciça dos vieses comportamentais e das ações heurísticas das famílias, por parte das instituições financeiras e pela indústria, em geral. Além disso, essa influência é ainda maior sobre as decisões de consumo das famílias, por se tratar de um ambiente complexo, onde não detêm domínio sobre o conjunto de informações e precisam fazer uso, em maior ou menor grau, de estratégias heurísticas simplificadoras, mais propícias a erros. Finalmente, a construção de uma cultura de consumo imediato e insaciável, a partir de padrões criados continuamente pelos agentes de mercado, assume importância, pois confronta com o bem-estar financeiro das famílias.

Essa contextualização da contribuição *behaviorista* permitiu aos *institucionalistas* questionar o papel que a educação financeira convencional ter condições de exercer nesse ambiente. Ainda que se afirme – como, por exemplo, Ferreira (2011) e Kiviat e Morduch (2012) – que os instrutores de educação financeira alertarão às pessoas sobre os vieses comportamentais e a importância de se manter controlado frente a tentação do consumismo, essas recomendações dificilmente encontrarão eco na sociedade contemporânea. Apenas para ilustrar, o governo norte-americano estima que os gastos com marketing financeiro é 25 vezes superior aos gastos com educação financeira naquele país (CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU, 2013). Portanto, influenciar decisões de consumo na sociedade contemporânea é uma estratégia básica de mercado – que não incorre necessariamente em fraude ou ação de má fé por parte de vendedores –, que cria um ambiente totalmente desfavorável para um esforço contrário de pedagogos, psicólogos e demais instrutores da educação financeira (BARR; MULLAINATHAN; SHAFIR, 2008; CAIN; LOEWENSTEIN; MOORE, 2005; MANN, 2007; MEZA; IRLLENBUSCH; REYNIERS, 2008; SCHMIDT NETO, 2009; SCHMITT, 2010; SULLIVAN; WARREN; WESTBROOK, 2000; WILLIAMS, 2007; WILLIS, 2008, 2011).

3.3 Contribuição pós-keynesiana à abordagem institucionalista

Baseado na teoria pós-*keynesiana*, constrói-se aqui uma análise crítica sobre a

abordagem convencional de educação financeira, particularmente sobre o pressuposto de que é possível ensinar ou transferir às pessoas o comportamento ótimo para lidar com o mercado financeiro. Conforme será apresentado nesta seção, o conceito de incerteza fundamental assume papel central nesta análise, tanto no que constitui a natureza do valor de uma mercadoria financeira, como na instabilidade endógena gerada por um ciclo de crescimento econômico.

O primeiro fator aponta que, em um contexto de incerteza fundamental, o valor futuro de qualquer ativo é de natureza instável, o que dificulta a tomada de decisões, mesmo por agentes que detêm informação e conhecimento e que se encontram em um mercado sem conflitos de interesse entre as partes. No caso dos ativos financeiros, essa instabilidade é ainda maior, pois seu valor depende, não apenas da evolução dos fundamentos que representa, mas também de movimentos especulativos de formação de bolhas por parte do mercado financeiro. Em consequência disso, como será mostrado nesta seção, não se pode estabelecer com precisão, a priori, qual é o valor intrínseco de um ativo financeiro e nem qual será a trajetória futura de seu preço, no momento de sua negociação.

O segundo fator refere-se às diversas fases do ciclo de crescimento por que passa uma economia marcada pela incerteza fundamental. Essa interpretação é feita ao explorar o fenômeno da instabilidade endógena de um ciclo econômico *minskiano*. Esse ciclo requer em cada uma de suas fases um distinto posicionamento comportamental dos agentes, de acordo com o grau de instabilidade. Além de não representar algo estabelecido e bem definido, o comportamento financeiro pessoal – assim como dos demais agentes institucionais de uma economia – vai se diferenciar de acordo com as fases de expansão, boom, estagnação e recessão que se observa em uma economia, aceitando ou rejeitando decisões que envolvam incerteza futura. Isso significa que, diante dos diferentes ciclos econômico-financeiros, não há como estabelecer regras rígidas de comportamentos financeiros, que possam se manter inalteradas em diferentes fases do ciclo. Conforme exposto, a educação financeira convencional pressupõe a existência de comportamentos ideais, a serem moldados, principalmente de pessoas poupadoras e, ao mesmo tempo, que saibam explorar de forma minimamente agressivas os rendimentos financeiros do montante por elas poupados. No entanto, esse comportamento não vai ser sempre compatível com o desempenho do mercado, cujos principais agentes – indústria, setor financeiro e governo – deverão, na ocasião, explorar comportamentos opostos a estes. Isso será demonstrado nesta seção.

3.3.1 A natureza da incerteza fundamental

A incerteza – ou risco – de eventos futuros é um tema comum em estudos econômicos, ao menos desde o primeiro quarto do século XX, especialmente por seu impacto sobre o comportamento dos agentes. No entanto, o conceito de incerteza não é utilizado de forma consensual, seja porque um mesmo termo pode referir-se a situações distintas, seja porque casos similares recebem denominações diversas, fatos que ocorrem inclusive dentre autores da mesma abordagem teórica. Em razão disso, optou-se nesta tese pela tipologia de incerteza proposta por David Dequech, a partir da qual será extraída a categoria de incerteza fundamental, de particular interesse para a sequência da exposição teórica deste capítulo.

Em sua tipologia, Dequech faz uso de três qualificações, de forma isolada ou combinada, para diferenciar os conceitos de incerteza ou risco comumente presentes na literatura: incerteza fraca ou forte; incerteza procedural ou substantiva e; ambiguidade ou incerteza fundamental (DEQUECH, 2011). É importante esclarecer que cada uma destas categorias de incerteza tem aplicação prática relevante em circunstâncias do cotidiano, mas é muitas vezes apresentada pela literatura de forma equivocada, quando sua aplicação é tratada como um caso genérico, desconsiderando a importância das demais categorias.

A *incerteza fraca* descreve casos em que os agentes econômicos conhecem – ou agem como se conhecessem – a distribuição probabilística completa e única dos resultados possíveis e mutuamente exclusivos de um determinado evento. Este, por exemplo, é o caso de jogos de azar não viciados, quando o apostador sabe quais são os resultados possíveis e qual a probabilidade associada a cada um destes resultados, antes da realização de sua aposta: ao tomar uma decisão, ele sabe de antemão qual a probabilidade de vitória e de derrota. Portanto, a *incerteza fraca* descreve simplesmente se um dado resultado vai ou não ocorrer, dentro de um quadro de resultados com propriedades estatísticas devidamente conhecidas.

A *incerteza forte*, em contraposição, é o caso de decisões nas quais o agente não detém de antemão, por uma série de motivos, o conhecimento completo sobre os resultados possíveis de um dado evento e, principalmente, sobre a distribuição probabilística única e aditiva destes – ao menos, de uma forma totalmente confiável. Neste caso, o agente deve fazer conjecturas para preencher as lacunas que ele avalia estarem faltando. Em consequência, ainda que agentes disponham das mesmas informações sobre determinado evento futuro, não há nenhuma garantia de que suas expectativas – e principalmente suas decisões – sejam idênticas, pois cada um desses poderá fazer escolhas diferentes (CARVALHO, 2015; DEQUECH, 2011).

A incerteza forte é uma categoria ampla, que pode ser desmembrada em uma série de casos. Em primeiro lugar, a incerteza forte se diferencia de acordo com o segundo qualificador da tipologia: *procedural* e/ou *substantiva*. No caso da incerteza *procedural*, a incerteza decorre da dificuldade pessoal do agente em processar a informação disponível, o que caracterizaria um cenário de complexidade. Esta complexidade é relativa, pois pode ser aplicada tanto a limitações de ordem cognitiva, de capacidade computacional ou da falta de acesso a um adequado instrumento tecnológico para processamento das informações existentes por parte do agente, quanto à amplitude das informações e variáveis existentes, ao grau de inter-relacionamento complexa dessas, ou ainda à interdependência em relação ao posicionamento (tomada de decisão) simultâneo ou posterior de um conjunto de outros atores. Em síntese, a incerteza *procedural* é provocada pela dificuldade de processamento de informações disponíveis. Dois casos extremos podem ocorrer com incerteza forte *procedural*: i) por ser essa dificuldade de natureza relativa, para alguns agentes menos sofisticados, a incerteza *procedural* pode ser simplesmente um caso de incerteza fraca; ii) embora seu problema seja processamento das informações disponíveis, isso não implica a completude destas (DEQUECH, 2011).

Os casos de incerteza *forte e substantiva* ocorrem quando os agentes não dispõem de todo conjunto de informações requeridas para se estabelecer o quadro dos resultados possíveis que podem decorrer de um determinado evento associado à sua decisão ou, principalmente, da distribuição probabilística completa destes resultados. Isso pode ser provocado por duas situações distintas: *ambiguidade* ou incerteza *fundamental*, que compõem o terceiro qualificador na tipologia.

No caso da *ambiguidade*, a falta de parte ou da totalidade da informação relevante é consequência de uma série de fatores que dificultam ou impedem sua disseminação e acesso. Um exemplo é o caso de segredos de mercado ou conflitos de interesses, em que uma das partes envolvidas mantém controle sobre o conjunto ou parte relevante das informações existentes, não as disponibilizando publicamente – ou apenas de modo parcial – à outra parte interessada. O agente tomador de decisão, portanto, ao não dispor de todas as informações relevantes, não é capaz de elaborar uma completa análise da distribuição de probabilidade para os resultados esperados e, portanto, não sabe por completo e de modo totalmente confiável quais – e/ou em que proporção – podem ser os resultados de um determinado evento. Um fator essencial no caso da *ambiguidade* é que, embora o tomador de decisão não detenha a totalidade das informações relevantes, estas informações existem e, em tese, poderiam ser disponibilizadas, caso se superem as questões de inércia ou de

conflito de interesses.

Finalmente, a *incerteza fundamental* aplica-se a casos em que a ausência de informação não decorre de sua ocultação ou indisponibilidade unilateral, mas de sua própria inexistência, ao menos durante o momento da tomada de uma decisão. Esta inexistência se explica quando a realidade futura não é composta apenas por uma matriz de possibilidades de resultados pré-estabelecidos, mas por fatos que podem sempre ser criados – por uma série de atores e, em maior ou menor dimensão, pelo próprio ato envolvido na tomada de decisão – ao longo do tempo, transformando de forma irrefutável a realidade futura. Isso constitui as denominadas mudanças estruturais ou decisões cruciais que, ao serem tomadas por agentes com capacidade criativa, proporcionam a construção de novos cenários futuros, através de transformações que não podem ser simplesmente desfeitas, pois, ao serem tomadas, já modificaram a própria estrutura da realidade vigente que justificou essa decisão (CARVALHO, 1988; CROTTY, 1994). Esse novo ambiente abre a possibilidade de ocorrência de resultados inéditos, até então, inimagináveis, uma vez que são constituídos por efeitos intencionais e não intencionais, implicando respostas, também não previstas, de inúmeros outros agentes, em uma inter-relação complexa (DEQUECH, 2000, 2001, 2011).

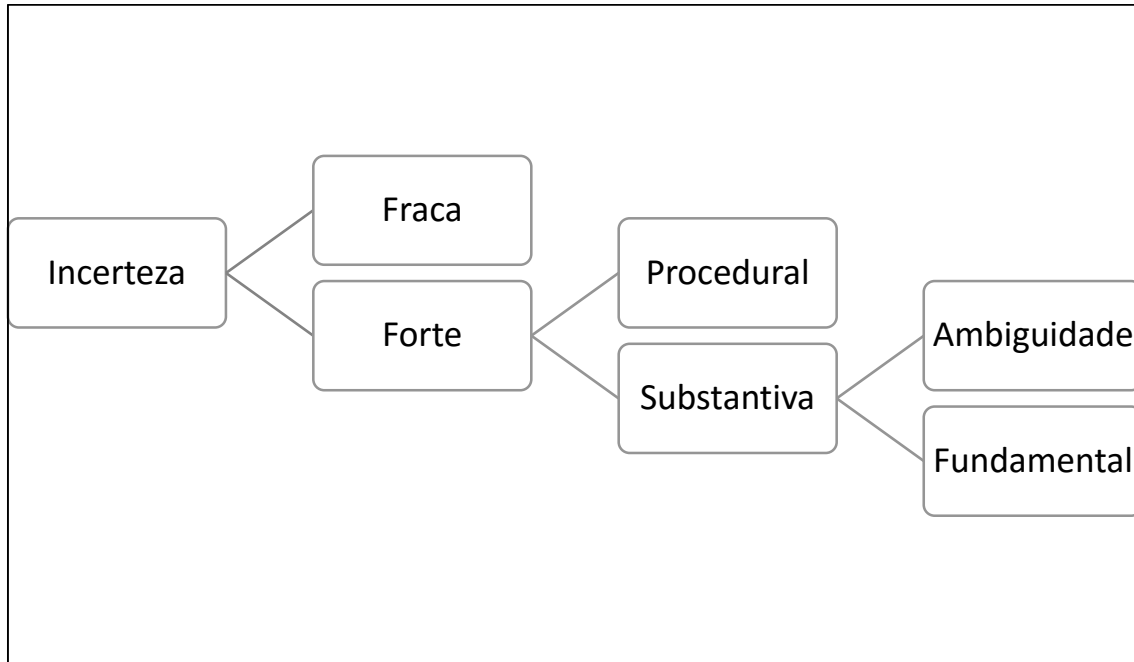


Figura 1: Representação gráfica da tipologia de incerteza

Fonte: Elaboração própria.

Um exemplo de mudança estrutural e incerteza fundamental é a inovação

tecnológica. A partir de um ambiente concorrencial definido, empresários buscam introdução de produtos, serviços ou processos inovadores que, caso bem-sucedidos, criarão novos mercados a serem explorados com exclusividade – ou proporcionarão ganhos de competitividade nos atuais mercados –, ao menos durante certo período do tempo. Isso representa uma ruptura com a estrutura de mercado até então vigente, o que tende a incitar respostas (imitação ou inovação) por parte dos concorrentes. Outro exemplo ilustrativo é o caso da inovação financeira, em que um produto é lançado, sem que se possa saber, de antemão, se ele vai conquistar a confiança do mercado. Em caso positivo, provocará mudanças estruturais, uma vez que tende a valorizar-se e a atrair ainda mais demandantes. De forma mais geral, toda decisão criativa é um vetor potencial de incerteza fundamental, exatamente por não poder ser antecipada e gerar, ao menos em parte, impactos imprevisíveis. Em consequência disso, a incerteza fundamental é intrínseca ao ambiente econômico, justamente pela importância em se tomar decisões sobre eventos futuros, que não excluem a possibilidade de ocorrência de decisões cruciais e mudanças estruturais.

Um esclarecimento a ser feito é que as categorias de incerteza podem ocorrer simultaneamente, e não requerem exclusividade. Particularmente interessante para a tese são os casos de incerteza fundamental em conjunto com incerteza procedural e/ou com ambiguidade. Assim, um caso pode envolver, além da possibilidade de mudanças estruturais que implicam a incerteza fundamental, complexidade na análise das informações existentes (DEQUECH, 2011). Um caso mais completo, que voltará a ser tratado à frente, ocorre quando esse cenário comporta ainda conflitos de interesses, de modo que uma das partes tem de enfrentar ambiguidade, além de incertezas fundamental e procedural.

Definido o conceito de incerteza fundamental, deve-se avaliar quais são suas consequências sobre a formação de expectativas e a tomada de decisão dos agentes. De forma geral, o próprio Keynes – e, posteriormente, os economistas pós-*keynesianos* – sustentou que há uma diferença na formação de expectativas para o curto ou para o longo prazo, sob incerteza fundamental. O curto prazo abrange decisões cotidianas, tomadas de forma repetitiva e em montantes relativamente mais baixos, em relação à renda do agente. Essas decisões não requerem grande esforço de previsão, já que estão sujeitas a avaliação e revisão em curto intervalo de tempo e a possibilidade de ocorrência de uma grande ruptura é muito pequena. Dadas essas características, as decisões costumam seguir um padrão de rotina, com repetições e pequenas alterações que sejam consideradas necessárias, baseadas em resultados micro e macroeconômicos recentes (CARVALHO, 1988, 2015; KEYNES, 1985).

As decisões de longo prazo, em contrapartida, envolvem posse e retenção de ativos ilíquidos e relativamente custosos por certo intervalo de tempo, antes de poder gerar retorno. Neste caso, a incerteza fundamental é muito mais relevante, principalmente pois: i) constituem – e/ou podem ser afetadas por – decisões, em maior ou menor grau, cruciais e, portanto, não dispõem de um quadro de referência confiável sobre o desempenho futuro; ii) não podem ser avaliadas e corrigidas em intervalos curtos de tempo e sem ônus, pois não há como antecipar seus resultados e; iii) caso aconteça algum evento negativo inesperado, essa decisão poderá se tornar um fracasso, ainda que tenha sido considerada, por muito tempo e com base nas informações então disponíveis, uma excelente oportunidade (CARVALHO, 1988, 2015; CROTTY, 1994; DYMSKI, 2004). Portanto, deve-se assumir que, diante da percepção de uma situação de incerteza fundamental, os agentes tendem a optar por escolhas mais conservadoras em suas decisões de longo prazo. Embora de forma relativa, o argumento é que não devem concentrar toda sua carteira em ativos de baixa liquidez, mesmo que estes tenham um potencial de retorno elevado, a fim de reduzir sua exposição a cenários futuros indesejados, ainda que um cenário negativo seja improvável, segundo suas expectativas (CARVALHO, 1992, 2015).

A sociedade adota historicamente formas institucionais para minimizar os efeitos da incerteza fundamental (assim como da procedural e da ambiguidade, que geralmente ocorrem em conjunto) sobre a formação de expectativas e decisões dos agentes, de modo a evitar um cenário de constante instabilidade. As instituições são práticas socialmente compartilhadas de comportamentos e modos de pensamento, que operam como um padrão de estabilidade e previsibilidade de ação dos agentes. As instituições podem ser formais, como normas sociais (regulação, leis e contratos) ou informais, como as convenções sociais (hábitos e rotinas), estabelecendo regras procedurais de comportamento e de pensamento, sancionadas socialmente. Assim, as instituições, de um lado, fornecem informações – assumidamente qualificadas – sobre o estado do mundo, assim como as tendências e trajetórias esperadas, e sobre o que deve constituir o comportamento médio dos demais agentes (inclusive do governo); de outro lado, operam no desenvolvimento de habilidades cognitivas, influenciando a forma com que os agentes organizam, selecionam e interpretam as informações disponíveis (CARVALHO, 1988; CROCCO, 1999; CROTTY, 1994; DEQUECH, 2000, 2001, 2009, 2011; DYMSKI, 2004).

Alguns limites da estabilidade relativa proporcionada pelas instituições devem ser mencionados. O primeiro ponto é que ela opera como um guia procedural de influência, mas não como controle completo sobre os agentes (mesmo nos casos em que impõem sanções

legais a um descumprimento). Em decorrência disso, desvios de pensamento e de ações por parte dos agentes são plenamente possíveis, como é o caso de inovações tecnológicas ou da própria especulação financeira, quando uma dada ação aposta em um desempenho fora da trajetória previamente imaginada. O segundo ponto, em consequência do primeiro, é que a realidade não perde sua natureza de incorporar mudanças estruturais, razão pela qual – em maior ou menor grau – as próprias instituições sofrem ou devem sofrer modificações para uma melhor adequação à nova realidade (DEQUECH, 2009). Finalmente, o terceiro ponto é que as instituições não impedem a ocorrência de crises de instabilidade na economia. Embora operem com sucesso sobre a ação e formação de expectativas de longo prazo durante períodos de crescimento, o mesmo não ocorre em períodos de reversão do ciclo econômico, em que a percepção de incerteza fundamental assume dimensão muito maior, em prejuízo do seu poder de influência sobre os agentes. Para isso, é conveniente fazer uma exposição teórica, ainda que sucinta, sobre o ciclo econômico-financeiro de Minsky, tratado na próxima subseção.

3.3.2 Os ciclos minkianos

Em sua obra, Hymann Minsky demonstrou como se dá o processo cíclico de crescimento macroeconômico e suas diferentes fases, a partir da natureza de instabilidade financeira sob incerteza fundamental. Essa subseção faz uma síntese do ciclo minkiano, a partir de seu modelo original de economia fechada, para facilitar seu entendimento. O interesse particular desta tese está nas mudanças da formação de expectativas e no comportamento financeiro dos agentes diante da percepção de incerteza fundamental, em cada fase do ciclo.

Minsky parte do fato de que, em uma economia financeira, os agentes continuamente tomam decisões sobre a composição de sua carteira de ativos e passivos, ponderando a busca por retornos potenciais em um ambiente de incerteza fundamental. Para escolha, estão disponíveis, por um lado: ativos líquidos – no limite, a moeda –, de valor absoluto estável, mas cuja retenção não gera nenhum retorno; ativos ilíquidos, que tem potencial de gerar retornos futuros, mas que estão sujeitos a intempéries do mercado ao longo do tempo; e os ativos com liquidez e potencial de retorno intermediários. Dentre os passivos, por outro lado, a possível escolha é sobre a forma de financiamento da posse dos ativos: próprio e – desde que haja disponibilidade – por endividamento (DYMSKI, 2004; MINSKY, 2010, 2011).

Dadas as dimensões do efeito multiplicador sobre a economia, o processo cíclico é determinado por decisões de investimento. Assim, os empresários optam pela compra de bens de capital, que são ativos ilíquidos, caso formem expectativas otimistas sobre o potencial desses na geração de retornos futuros, em prejuízo da busca pela liquidez. Dada a perspectiva de um cenário positivo, a tendência é que investimentos em diversas áreas e setores tenham potencial de retorno futuro, ainda que sob condições de incerteza, elevado o suficiente para superar os gastos com a respectiva produção dos bens de capital. Nesta fase inicial do ciclo de crescimento, o financiamento dos investimentos se daria, em grande parte, por autofinanciamento, enquanto o crédito bancário estaria voltado apenas para empresas de maior solidez financeira (CARVALHO, 1992; DYMSKI, 2004; MINSKY, 2011).

Com a continuidade do processo de crescimento da produção e da renda, é esperada a ocorrência de novos investimentos, acompanhada cada vez mais pela exaustão da capacidade de autofinanciamento dos empresários. A realização dos investimentos, impulsionada pela própria concorrência empresarial, passa a depender do acesso a empréstimos bancários ou da emissão acionária. Diante de um quadro otimista quanto ao crescimento econômico e valorização dos ativos empresariais, a tendência é que haja resposta positiva por parte do setor financeiro, que passa, também, a trocar ativos líquidos pela posse de ativos de menor grau de liquidez, promovendo o financiamento das empresas. Deve-se notar que esse movimento não se dá apenas no financiamento direto à empresa, mas também no financiamento às famílias, cuja renda também está em trajetória de crescimento. Nesse contexto, há expansão do financiamento de gastos de consumo, assim como da compra de ações, o que reforça o processo de crescimento macroeconômico, valorização dos ativos e endividamento (DYMSKI, 2004; LLEWELLYN, 1999; MINSKY, 2010, 2011).

Em uma fase mais madura, que constitui o ápice ou o *boom* econômico, a taxa de endividamento empresarial para financiamento de investimentos é bem elevada, amparada por um ambiente promovido pelo próprio mercado financeiro. Um caso especial é o de investimentos mais arriscados e custosos, que requerem maior prazo de consolidação e, portanto, diversas rodadas de refinanciamento. Este processo se sustenta, desde que mantido ou expandido o ritmo de crescimento econômico. Um movimento similar é esperado ocorrer com as famílias, com ampliação da taxa de endividamento e posse de ativos ilíquidos (BRUNNERMEIER *et al.*, 2009; CARVALHO, 1992; MINSKY, 2010, 2011; SOBREIRA, 2005).

Entretanto, diante de perdas inesperadas e de indícios de reversão do quadro de crescimento macroeconômico – por ter atingido os limites do pleno emprego ou outras

razões –, a avaliação dos ativos, em geral, sofrerá revisão imediata no mercado financeiro. Isso provocará queda em seus valores e consequente aumento na relação dívida/receita das empresas e dos grandes detentores desses ativos (instituições financeiras ou famílias). A manutenção de expectativas negativas quanto a conjuntura econômica amplia o risco de insolvência, pois alimentará a tentativa comum dos agentes financeiros de se desfazerem da posse desses ativos de menor liquidez para conseguir arcar com as obrigações e evitar a deflação dos ativos. Particularmente grave é a situação das empresas mais alavancadas, cujo preço das ações vai sofrer significativa queda, enquanto a demanda por novas rodadas de financiamento serão rejeitadas – ou não obtidas nos mesmos termos e condições –, inviabilizando projetos de investimento que, até então, eram considerados viáveis e promissores (BRUNNERMEIER *et al.*, 2009; CARVALHO, 2005; DYMSKI, 2004; MINSKY, 2010, 2011).

Durante as fases de estagnação e recessão, a opção dos agentes de mercado tende a ser justamente por uma carteira com menor exposição para ativos de menor liquidez em direção aos ativos líquidos, como moedas ou títulos públicos. Em decorrência disso, a taxa de endividamento privado da economia vai ser mantida em patamares baixos. Não há justificativa para grandes gastos privados em investimento, dada a expectativa pessimista quanto aos retornos futuros (DYMSKI, 2004; MINSKY, 2010, 2011). A recuperação deste processo pode se dar de forma lenta, a depender da ação de fatores estabilizadores institucionais, como o uso de política econômica expansionistas por parte do governo e as ações estabilizadoras do sistema financeiro por parte do banco central (como emprestador de última instância) (CROTTY, 1994; DYMSKI, 2004).

A conclusão é que o ciclo de crescimento econômico minskiano é endógeno: suas inflexões não dependem de choques negativos ou de um comportamento inadequado por parte dos agentes, mas é induzido pela fase vigente. Sobre a formação das expectativas e comportamento dos agentes, a análise de Minsky demonstrou que, durante as fases de crescimento econômico, a opção dos agentes por ativos ilíquidos – e por uma maior taxa de endividamento – não apenas se justifica, mas se faz necessária para o aproveitamento das perspectivas otimistas de acumulação de riqueza, mesmo que se esteja – com maior ou menor consciência – assumindo certo grau de risco. O inverso ocorre na fase de reversão deste cenário, com queda no crescimento e deflação dos ativos, punindo os que optaram por retenção de ativos ilíquidos, ainda que essa decisão tenha sido tomada durante a fase de crescimento. Finalmente, cabe a observação de que, dada a incerteza fundamental, não se pode esperar que os agentes antecipem, de forma sistemática, o fim de cada uma dessas fases

(FROUD *et al.*, 2009).

Um exemplo histórico recente ilustra como as rupturas na fase do ciclo de crescimento econômico impactam a carteira de ativos das famílias. É o caso da Suécia, cuja reforma previdenciária, implementada em 2000, incentivava aos trabalhadores a montar sua própria carteira de fundos, a partir de uma lista de mais de 450 opções, dentre essas uma opção *default*. Após ampla campanha publicitária, dois terços dos contribuintes optaram por escolhas próprias dos fundos, cuja carteira média era muito agressiva, composta por mais de 96% de ações – principalmente em empresas de alta tecnologia –, contra 82% da opção *default*. Com a crise financeira que atingiu o setor de alta tecnologia, o resultado do final de 2003 apontava que, na média, os fundos selecionados por dois terços dos contribuintes tiveram perdas de 39,6%, contra perda de 30% da opção *default* (CRONQVIST; THALER, 2004). A conclusão é que as fases de crescimento econômico não são eternas. Isso inclui as fases de euforia de mercado, que tendem a atrair grande demanda.

3.3.3 A Educação financeira convencional e a incerteza fundamental

Conforme exposto no Capítulo 2, a educação financeira convencional assume que é possível informar e ensinar as pessoas comuns a lidar com o mercado financeiro, sabendo explorar as oportunidades para acumular riqueza. No entanto, a partir do que foi apresentado nesta seção, essa hipótese parte de uma leitura equivocada do funcionamento do mercado financeiro, especialmente da natureza da incerteza fundamental que se faz presente.

A partir da tipologia apresentada na seção, nota-se que a educação financeira convencional – ao menos, em seu núcleo duro – pressupõe implicitamente que a realidade econômica e financeira é um ambiente constituído pela incerteza *fraca*, que pode – por lacunas de informação e conhecimento – assumir outras formas de incerteza, como as categorias *forte procedural* ou *ambiguidade*.

Em um contexto de incerteza *fraca*, é possível tomar uma decisão ótima, uma vez que a realidade é assumida como imutável ao longo do tempo e os resultados possíveis dessa decisão formam um conjunto limitado com distribuição de probabilidade bem definida e conhecida. No entanto, para uma pessoa que não detém conhecimento adequado sobre essa realidade, a incerteza *fraca* se transforma em uma incerteza *forte procedural*, pois ela não sabe processar corretamente as informações disponíveis. Adicionalmente, para pessoas que não detém as informações necessárias para a tomada de sua decisão, a incerteza *fraca* converte-se na *ambiguidade*. Ambos casos impedem que se obtenha sistematicamente

decisões ótimas.

A educação financeira convencional, teoricamente, pode ser utilizada com sucesso para lidar com essas duas categorias de incerteza, desde que supra as lacunas de conhecimento e informação, convertendo-as, no limite, em incerteza *fraca*, com as propriedades acima. Entretanto, conforme já tratado no capítulo, há muitas dúvidas se este objetivo pode ser atingido por uma estrutura simples para lidar com a complexidade e o conflito de interesses, ambos presentes no mercado financeiro.

Nesta seção, demonstrou-se que, mesmo desconsiderando as dúvidas que pairam sobre a capacidade de tratamento da educação financeira convencional com incerteza procedural e ambiguidade, seria insustentável afirmar o mesmo sobre a incerteza fundamental que, também, está presente em grande parte das decisões econômicas e financeiras.

Embora possam ser complementadas com incerteza procedural e ambiguidade, a incerteza fundamental e a incerteza *fraca* são incompatíveis, pois partem de visões opostas da realidade. Na base da incerteza fundamental, está o pressuposto de que realidade é algo sujeito a transformações estruturais, o que abre possibilidades de criação de resultados e cenários inimagináveis, especialmente no caso do longo prazo. Dentro dessa perspectiva teórica, não se pode assumir que os agentes possam analisar com perfeição se uma dada variação de preços de um ativo de mercado tenha base em fundamentos reais ou apenas responde a movimentos especulativos, amparados nos conhecimentos e informações existentes – ainda que todos estejam disponíveis. Generalizando, nenhum agente econômico pode saber de antemão o valor de um ativo financeiro ou se uma trajetória de valorização de um determinado ativo vai se manter durante um intervalo de tempo, especialmente para períodos mais duradouros (DOW, 1996; DYMSKI, 2004.) Isso se dá pois o valor de mercado de um ativo não é determinado por propriedades naturais e intrínsecas a este, mas da percepção e interesse de agentes de mercado, de modo que a tomada de decisão é feita com base em expectativas próprias, mas também sobre qual será as expectativas dos demais agentes (DEQUECH, 2001).

As consequências desse tratamento inadequado de incerteza fundamental por parte da educação financeira podem ser nefastas. Exatamente por considerar a existência intrínseca de uma decisão ótima – a partir de um conjunto de pressupostos –, a educação financeira convencional elimina a capacidade de percepção do agente sobre a incerteza fundamental. No entanto, é justamente essa percepção que dá aos agentes a cautela necessária para tomar decisões, particularmente alertando sobre a possibilidade de reversão

do crescimento, em um cenário de euforia – que requer uma carteira minimamente balanceada, que não esteja totalmente concentrada em ativos ilíquidos, financiados via endividamento – ou em cenários de estagnação, quando torna-se altamente recomendável assumir uma postura conservadora na opção por ativos líquidos e por um passivo de não endividamento.

Ainda que todo agente seja incapaz de identificar o valor *ex-post* de um ativo de mercado no futuro distante ou de antecipar as inflexões de um ciclo de crescimento, ele deve ter a noção dessa incapacidade, para não se tornar alvo fácil de ambientes eufóricos criados em fases de *boom* econômico, que tendem a assumir que a fase do crescimento é infinita, como já apontado por Minsky há várias décadas²⁴.

3.4 Conclusões

Este capítulo explorou as análises críticas à educação financeira convencional, em especial, a sistematização da denominada abordagem *institucionalista* – devidamente incorporada pela contribuição *behaviorista* –, complementada por elementos teoria pós-*keynesiana*.

Em primeiro lugar, isso se deu com exposição de argumentos de base *behaviorista*, que questionam o pressuposto convencional de racionalidade absoluta dos agentes econômicos. Ao demonstrar, por uma série de trabalhos empíricos, que as pessoas não tomam decisões exclusivamente com base em informações e conhecimentos, sendo potencialmente influenciáveis por uma série de vieses comportamentais, esses trabalhos lançam dúvidas a respeito da contribuição da educação financeira convencional para promover o bem-estar financeiro das famílias.

Em seguida, o capítulo explorou e sistematizou os fundamentos teóricos do que constitui a abordagem *institucionalista*. Essa abordagem questiona a capacidade da educação financeira em lidar com os vieses apontados pelos *behavioristas*, principalmente em um cenário econômico, financeiro, social e cultural extremamente desfavorável para as famílias de classes de renda média ou baixa, caracterizado por três pilares: instabilidade orçamentária familiar, amplificada pelo processo de financeirização das relações sociais; desequilíbrio de

²⁴ Citado Keynes, Minsky comenta sobre a incapacidade dos próprios economistas, não apenas de antecipar o fim de uma fase de crescimento, mas de reconhecer que esta fase faz parte de um ciclo, a partir de um otimismo que se renova nos momentos de pleno emprego: “Conforme a recuperação se aproxima do pleno emprego, a linhagem corrente de clarividentes econômicos proclamará que o ciclo econômico foi banido do território e abre-se uma nova era de prosperidade permanente. As dívidas podem ser assumidas porque os novos instrumentos de política – seja do banco central ou da política fiscal –, junto com uma sofisticação maior dos cientistas econômicos que recomendam as políticas, garantem que crises e deflações de dívida são agora coisas do passado” (MINSKY, 2011, p.159-160).

forças e conflito de interesses na relação com as instituições financeiras e; uma sociedade cujos grandes agentes – setor produtivo, financeiro e governamental – promovem a cultura do consumismo, em potencial confronto com o bem-estar financeiro familiar. Como resultado, a abordagem sustenta que a promoção da capacitação financeira não pode se restringir ao tratamento individual, mas deve ser estendido a todo o sistema financeiro (demanda, oferta e regulamentação desta).

Finalmente, o capítulo trouxe duas importantes contribuições à abordagem institucionalista, extraídas da literatura pós-*keynesiana*: a incerteza fundamental e os ciclos econômicos *minskianos*. Tais conceitos são relevantes para demonstrar a impossibilidade – e não apenas dificuldade – das famílias atingirem resultados ótimos junto ao mercado financeiro, após participação em iniciativas de educação financeira. O argumento é que não se pode saber *ex ante* qual será a trajetória futura do valor de um determinado ativo financeiro, mesmo quando se dispõe de toda informação existente no momento da tomada de decisão.

Sobre o comportamento financeiro ideal proposto pela abordagem convencional de educação financeira, há diversas conclusões que se podem extrair com a introdução dos ciclos *minskianos*:

- a) Os comportamentos não são sempre compatíveis com o ciclo econômico-financeiro de expansão ou reversão. Não se pode desconsiderar, por exemplo, que nas fases de expansão econômica, as pessoas sejam estimuladas, via expansão de crédito, – pelo governo, indústria e setor financeiro – a realizar gastos de consumo e acumular endividamento, em conjunturas de juros relativamente baixos, explorando diversos vieses comportamentais das pessoas. Neste ambiente, é difícil esperar que a educação financeira tenha sucesso ao tentar convencer a maior parcela da população a se portar de forma conservadora em seus gastos.
- b) A incompatibilidade ocorre também com o comportamento mais agressivo, predito para uso do montante poupado. Conforme o ciclo financeiro *minskiano*, a acumulação de capital, que se dá nas fases de crescimento, é acompanhada cada vez mais por comportamentos agressivos por parte dos diferentes agentes econômicos – desde operadores do mercado às famílias consumidoras. No entanto, em fases de desaceleração da economia (estagnação e recessão), tal comportamento tende a promover retornos baixos ou mesmo negativos aos seus aplicadores – como ilustrado pelo caso dos contribuintes previdenciários na Suécia. Uma postura financeira mais conservadora, destinando o valor poupado para ativos de maior liquidez, mesmo que

de menor rendimento esperado, tende a ser o comportamento predominante, conforme apresentado anteriormente.

- c) Finalmente, não se pode esperar que pessoas e famílias comuns antecipem o fim das fases de um ciclo financeiro. Conforme exemplificado historicamente em Minsky, (2011), os próprios operadores de mercado financeiro não antecipam corretamente reviravoltas em ciclos de crescimento, respaldando a hipótese de incerteza fundamental.

Em um campo mais completo, o capítulo permite a conclusão de que não se pode esperar que a educação financeira promova o empoderamento das famílias e a superação dos problemas decorrentes do conflito de interesses junto às instituições financeiras. Isso se dá porque – mesmo que se assumisse que os educadores e pedagogos fossem muito bem informados financeiramente e conseguissem transferi-las ao público – não existem informações e conhecimentos suficientes para reequilibrar essa relação. A razão é que, além do fato dessas informações não existirem de forma completa – dada a incerteza fundamental –, o acesso a estas só ocorre, em tempo real, aos próprios operadores de mercado e, apenas em um segundo momento – portanto, de forma defasada –, passa a estar disponível aos educadores e às famílias, que continuarão incorrendo em ônus, caso optem por reverter uma determinada decisão financeira.

Por último, convém destacar que, ao desconsiderar o conjunto de características levantadas ao longo deste capítulo (particularmente: vieses comportamentais, conflito de interesses, incerteza fundamental e reversão das fases do ciclo *minskiano*), a aplicação da educação financeira convencional tende a promover comportamentos financeiros arriscados. Por exemplo, isso pode ocorrer porque o indivíduo, tomador de decisão, ao desconsiderar a existência da incerteza fundamental, pode se deixar guiar por vieses comportamentais, como a autoconfiança e o otimismo ingênuo de que seu enriquecimento no mercado financeiro é possível, desde que aplique o conhecimento adquirido no curso de educação financeira, ocultando riscos inerentes a todo o processo aqui descrito.

CAPÍTULO 4 –UM PLANO NACIONAL DE CAPACITAÇÃO FINANCEIRA APLICADO AO BRASIL

Ao longo da tese, demonstrou-se que a proposta convencional de educação financeira é inconsistente para um plano nacional de capacitação financeira e deve ser descartada. Isso se dá não apenas por insuficiência – como apontado por resultados empíricos descritos no Capítulo 2 –, mas por seu tratamento equivocado de temas financeiros, focando exclusivamente no indivíduo e não no sistema financeiro por completo. Isso gera um discurso de responsabilização das famílias e criação de falsas expectativas de sucesso financeiro – aspectos destacados no Capítulo 3 –, o que pode levar a comportamentos financeiros inadequados por parte das famílias, com consequente resultados negativos sobre o bem-estar financeiro.

Entretanto, reconhece-se que o processo de financeirização, vigente nas últimas décadas, requer dos países uma política de promoção da capacitação financeira das famílias. Em razão disso, o capítulo final apresenta uma proposta alternativa de plano nacional de capacitação financeira, com exemplos aplicados ao caso brasileiro – que pode ser generalizada a outros casos similares ou com pequenas alterações –, a partir dos avanços teóricos alcançados nos capítulos anteriores. Essa proposta assume que a capacitação financeira não pode ficar restrita à promoção de qualificações da demanda (habilidade, conhecimento, informação e orientação), mas pressupõe, como condição necessária, a construção de um ambiente financeiro propício do lado da oferta, para que a capacitação das famílias tenha potencial para se desenvolver.

Em síntese, o plano nacional, a ser exposto neste capítulo, é composto pelos seguintes instrumentos. Primeiramente, em ordem de execução cronológica, pela reestruturação da oferta do setor financeiro às famílias, através de diretrizes de regulamentação e do sistema de proteção de direito do consumidor, com foco na simplicidade, transparência e na responsabilização compartilhada pelo consumo dos produtos financeiros. A justificativa é que sem sua adoção – como nos planos convencionais –, o impacto do tratamento da demanda seria insignificante.

Em uma segunda etapa – após montagem, equipamento e treinamento de toda a estrutura pedagógica e de aconselhamento –, o plano opera as ações de qualificação, orientação e informação das famílias, através da educação e aconselhamento financeiro. A educação financeira deverá cumprir objetivos mais básicos, quais sejam, conceitos e causalidades financeiras, informações sobre direito do consumidor, e acesso a

aconselhamento financeiro. Este último, por outro lado, será provido por especialistas e lidará com questões mais complexas da vida financeira das famílias, através de informação e orientação, com possível acompanhamento e supervisão dos casos mais graves.

Finalmente, o plano apresentado também contempla o esforço de diagnóstico, monitoramento e avaliação de desempenho, através da elaboração de um índice de capacitação financeira da população. Esse índice deve ser utilizado em sucessivas rodadas de pesquisas nacionais, a cada cinco anos – partindo de um diagnóstico prévio de linha de base –, para monitoramento e avaliação mais preciso sobre a evolução da capacitação financeira nacional, assim como possíveis redirecionamentos do plano.

Por uma razão lógica de exposição da tese, o presente capítulo está estruturado da seguinte forma. A primeira seção apresenta o que se deve esperar da educação financeira, redimensionando sua real capacidade e finalidade, assim como a apresentação de suas principais diretrizes. A segunda seção mostra como o aconselhamento financeiro deve ser utilizado para promover orientação do comportamento financeiro das famílias por parte de profissionais qualificados. A terceira seção apresenta diretrizes de regulamentação e sistema de proteção ao consumidor financeiro, reconfigurando a relação financeira das famílias com as instituições do setor financeiro, com foco na simplificação, transparência e maior responsabilização destas. Finalmente, a quarta seção introduz o conceito, os objetivos e os resultados esperados pelo plano nacional, assim como a construção de um índice de capacitação financeira, reconhecendo os limites e as novas formas de se atingir seus resultados.

4.1 Redimensionando a educação financeira

Conforme apresentado no Capítulo 3, a análise crítica institucionalista demonstrou que o conhecimento transferido pela educação financeira – por mais profundo que pudesse ser – não seria suficiente para promover a capacitação e o bem-estar financeiro das famílias, contrariando a hipótese convencional. Isso porque o conhecimento técnico não é suficiente para suprir uma série de barreiras de todo o sistema financeiro, que caracterizam as decisões pessoais: a falta de informação existente ou disponível ao público, seja por sua inexistência, em decorrência da incerteza fundamental, seja em razão da indisponibilidade pública, dada a assimetria de informações, que assegura posse exclusiva ou privilegiada às instituições financeiras; a decisão unilateral da instituição financeira para definir o grau de inclusão financeira de cada consumidor e; a contraposição da educação financeira frente à cultura da sociedade de consumo, patrocinada pelo setor produtivo, financeiro e governamental, em

escala muito superior. Além disso, os resultados empíricos, apontados no Capítulo 2, confirmam a dificuldade das iniciativas de educação financeira em oferecer conhecimento que ultrapasse níveis básicos, especialmente para um plano de atendimento universal, como pretendido pela abordagem convencional.

Portanto, o primeiro aspecto de um plano de educação financeira deve ser o reconhecimento explícito dos seus limites quanto à promoção da capacitação financeira das famílias. Esse reconhecimento deve ser explicitado pelos pedagogos, professores e anunciantes aos participantes, para evitar a formação de falsas expectativas, a promoção de autoconfiança excessiva e consequentes comportamentos financeiros arriscados por parte das famílias.

O segundo aspecto é o fato de que a educação financeira deve ser tratada de uma forma mais ampla, sem se restringir a ensinamentos de como lidar com o mercado financeiro. Conforme apresentado no Capítulo 2, a definição mais disseminada globalmente apresenta a educação financeira como um instrumento através do qual consumidores/investidores melhoram seu conhecimento sobre os produtos e serviços oferecidos pelo mercado financeiro (OECD, 2005b). Sem desmerecer a relevância deste tipo de aprendizado, entende-se que não se pode desconsiderar a extensão da vida financeira de uma família, que ultrapassa a relação com o mercado. Por exemplo, este é o caso de populações extremamente pobres e/ou aquelas localizadas em regiões distantes dos centros financeiros, para as quais a inclusão financeira assume perfil bem distinto do que se espera para uma população de renda média metropolitana²⁵.

Sobre aspectos práticos de programas de educação financeira, os principais pontos:

- A) As iniciativas de educação, componentes do plano nacional, serão oferecidas de forma gratuita e universal;
- B) As iniciativas deverão ocorrer de modo diferenciado, para melhor atender a demanda de distintos segmentos de participantes – como exposto na literatura revisada no Capítulo 2 e já utilizado correntemente –, o que tende a garantir maior motivação dentre os participantes e um resultado mais efetivo;

²⁵ Como exemplo de diferentes demandas financeiras, que ultrapassam as fronteiras do mercado, pode ser encontrado nas diferentes formas de poupança feita pela população de baixa renda em bens reais de consumo, para os quais dispõem de mercados secundários informais, que podem ser utilizados, caso necessitem converter seu valor material em liquidez. Este e outros exemplos podem ser encontrados em trabalhos empíricos sobre a vida financeira da população de baixa renda (COLLINS *et al.*, 2009; GUÉRIN; MORVANT-ROUX; VILLARREAL, 2013; GUÉRIN, 2012).

- C) A metodologia pedagógica utilizada deve ser ampla, conforme já é praticado por diversas iniciativas (descrita no Capítulo 2), não apenas através de aulas expositivas, seminários e palestras, mas fazendo uso de apresentações lúdicas, teatros e jogos interativos – presencial e complementada por outras formas de mídia –, que melhor atenda ao perfil socioeconômico e cultural de cada nicho demográfico;
- D) A participação não deverá ser obrigatória, no que diz respeito à população adulta. A educação financeira não será tratada como um requisito de todo cidadão, como pressuposto pela abordagem convencional. Haverá apenas participação voluntária – ainda que possa vir a ser recomendada a determinados grupos e circunstâncias, como o caso da população alvo de política de inclusão bancária ou para participantes de algum programa de inclusão produtiva (mulheres, desempregados ou jovens) – o que também assegura maior motivação dentre os participantes efetivos.
- E) No caso específico da população adulta assalariada, deve haver incentivo aos empregadores, entidades empresariais ou de classe em promover seminários sobre temas de contribuição previdenciária.
- F) Por outro lado, a população em idade escolar será apresentada a itens de educação financeira, sem necessitar oferta de disciplina exclusiva, mas aplicando-os às já existentes, seja no ensino fundamental ou médio, o que assegurará uma mudança menos radical sobre a grade curricular.
- G) O nível do conteúdo geral ensinado deverá ser básico, sem pretensão de maior aprofundamento, envolvendo conceitos, relações causais fundamentais, aspectos práticos (abertura de contas; manuseio de máquinas de autoatendimento e *internet banking*; descrição geral de produtos e instituições (micro)financeiras) e descrição de fontes de dados econômicos públicos que mais se apliquem às finanças pessoais – que podem ser direcionados, conforme o caso. Além disso, deverão ser apresentados alertas referentes a problemas e riscos do uso de crédito, do (super)endividamento, das euforias do mercado (por parte do consumidor ou do próprio setor financeiro), do conflito de interesses com ofertantes de mercado e da ilusão do *marketing* publicitário (explorando vieses comportamentais), indicando noções da percepção da existência da incerteza fundamental e da adoção de um comportamento planejador e precaucional por parte dos

participantes – alguns pontos já levantados por alguns autores institucionalistas (GUÉRIN, 2012; SANTOS, 2013; WILLIS, 2008).

- H) Deverão ser apresentadas também noções de direito do consumidor financeiro, assim como a divulgação do aparato legal existente (no caso brasileiro, o Código de Defesa do Consumidor e o sistema de proteção ao consumidor) e de acesso aos profissionais habilitados para tratar de temas de proteção financeira (PROCON/Ministério da Justiça e Ministério da Previdência Social).
- I) Haverá direcionamento para profissionais especializados, que comporão centros de aconselhamento financeiro, em caso de necessidades de tomar conhecimento sobre produtos existentes no mercado financeiro ou aspectos de maior complexidade, como será explorado na próxima seção.
- J) As entidades parceiras – das diferentes esferas públicas, privadas e do terceiro setor – receberão um selo oficial de patrocinador da educação financeira e terão direito a explorar uso publicitário do mesmo. Isso vai garantir um maior estímulo aos parceiros, principalmente as instituições financeiras privadas.
- K) Os programas de educação financeira devem prever a montagem de base de dados interna, que possa ser utilizada como insumo para estudos de avaliação e monitoramento ao longo do tempo.
- L) Finalmente, antecedendo a realização do plano nacional, haverá um mapeamento das iniciativas gratuitas de educação financeira vigentes no país, executadas por diferentes institutos e órgãos (como associações sindicais, comunitárias, cooperativas, empresariais, financeiras e entidades do terceiro setor), que possam ser incorporados ao plano – desde que atendam as diretrizes –, uma ação similar à que vem sendo executada no país segundo a “Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF)”²⁶.

Em síntese, não se pode esperar que a participação em uma iniciativa de educação financeira vá formar cidadãos com conhecimento e habilidade suficiente para lidar autonomamente com sua vida financeira, inclusive para realizar operações mais complexas junto ao mercado financeiro. Ao contrário, o objetivo de um programa de educação

²⁶ A ENEF, criada pelo Decreto Federal 7.397/2010, é uma articulação entre governo e organizações da sociedade civil, com o objetivo de promover ações de educação financeira no país. Maiores detalhes podem ser encontrados em <http://www.vidaedinheiro.gov.br/> e http://www.bcb.gov.br/pre/pef/port/Estrategia_Nacional_Educacao_Financeira_ENEF.pdf (Acesso em 05/11/2015).

financeira é que os participantes tenham acesso a nível básico de conhecimentos em finanças pessoais e direito do consumidor, possuam certa consciência sobre os riscos envolvidos nas operações financeiras e a necessidade de adotar um comportamento planejador e precaucional, além das formas de acesso a profissionais qualificados, em especial, os centros de aconselhamento financeiro, a serem descritos na próxima seção.

Alguns comentários sobre sua execução. Primeiro, embora seja indispensável a realização de uma pesquisa de intenções para avaliar qual a dimensão da população adulta que efetivamente demandará participação nos cursos de educação financeira – excluindo seminários aos trabalhadores assalariados –, a expectativa é que a faixa não ultrapasse 10% da população adulta, incluindo público especializado de microempreendedores populares, que tendem a ter maior propensão para sua realização. Adicionalmente, as iniciativas serão oferecidas de forma contínua, contemplando repetição por parte dos participantes, embora não estejam previstas atualizações significativas em curtos intervalos de tempo. Quanto aos profissionais, a proposta é que tenham ensino médio e sejam especializados em cursos de finanças pessoais, cujo treinamento pode ocorrer em parceria com universidades públicas, entidades financeiras e do terceiro setor, sob supervisão do órgão público responsável pelo plano nacional. Finalmente, o financiamento global – desconsiderando parcerias com o treinamento – deve se dar pelo orçamento público, através de impostos sobre lucros das instituições financeiras.

4.2 O aconselhamento financeiro

Conforme exposto, a educação financeira será utilizada como um requisito básico do plano de capacitação financeira, a fim de promover o entendimento mínimo dos temas de finanças pessoais. Para auxiliar a população a lidar com problemas efetivos da vida financeira, a proposta é a montagem de uma estrutura ampla de centros públicos de aconselhamento financeiro, com atendimento prestado por especialistas, a ser disponibilizado de forma universal, com previsão de acompanhamento e supervisão nos casos mais complexos da vida financeira familiar – incluindo casos de microempreendedorismo popular.

Esta seção traz as diretrizes que devem compor o modelo de funcionamento dos centros de aconselhamento financeiro. Além de observações já apontadas nos capítulos anteriores, a seção toma por base iniciativas empíricas e propostas presentes na literatura especializada (DEPARTMENT OF TRADE AND INDUSTRY, 2004; GILLESPIE; DOBBIE, 2009; HASSAN *et al.*, 2008; HM TREASURY, 2007; KEMPSON; COLLARD,

2012; MONEY ADVICE SERVICE, 2015; RUSSIA'S G20 PRESIDENCY; OECD, 2013; THORESEN, 2008).

Em primeiro lugar, os centros de aconselhamento financeiro deverão estar preparados para abranger os seguintes temas:

- i) informações gerais sobre produtos e serviços financeiros (crédito, seguro, investimento e planos previdenciários), sem recomendação específica de um dado produto ou de dada instituição financeira (a não ser que este seja um caso exclusivo);
- ii) informações sobre o mercado imobiliário (compra, acesso à crédito, e venda);
- iii) planejamento e análise comparativa sobre produtos financeiros e não-financeiros, de médio e longo prazo, para atender a eventos do ciclo de vida familiar (casamento, educação, aposentadoria e falecimento) e poupança precaucional;
- iv) orientação para gerenciamento financeiro de microempreendimentos populares (oportunidades de renda adicional; abertura, venda e fechamento de atividade; direito tributário);
- v) gerenciamento de crises financeiras pessoais (perda de emprego, queda na renda, despejo da moradia, falecimento e doenças graves) e superendividamento;
- vi) renegociação de dívida com credores;
- vii) apontamentos sobre questões tributárias e direitos do consumidor financeiro;
- viii) redirecionamento a outros profissionais para tratamento de casos mais específicos.

É de se esperar que nas fases de crise ou estagnação macroeconômica, maior esforço dos consultores esteja concentrado em problemas de escassez de crédito e de gerenciamento de dívidas, enquanto nos períodos de crescimento, o foco deve ser tanto nas oportunidades de investimento (financeiro, imobiliário ou dos microempreendimentos populares), quanto na maior oferta de linhas de crédito pessoal e microempresarial.

Duas observações devem ser feitas sobre o posicionamento do consultor, a fim de não criar falsas expectativas por parte das famílias requerentes. Em primeiro lugar, ao tratar de temas futuros, o profissional deve ressaltar fundamentos da incerteza fundamental e dos vieses comportamentais do nosso modo de pensar, deixando o consultado ciente de que não existem respostas completas e corretas sobre o desempenho futuro da economia – assim

como não existem decisões isentas de vieses psicológicos –, mas apenas trajetórias e tendências construídas com base em indicadores do passado recente que – possivelmente – podem sofrer alterações, provocando novas expectativas sobre o futuro – novamente, não isentas de vieses psicológicos por parte dos agentes econômicos e da própria incerteza fundamental. Adicionalmente, em especial nos períodos expansivos do ciclo econômico, o consultor/conselheiro deve assumir um posicionamento claro que aponte os riscos de reversão da fase de crescimento ao longo do tempo, assim como da importância de um comportamento precaucional por parte das famílias, evitando que estas sejam contagiadas por climas de euforia de mercado, comuns nas fases expansivas do ciclo.

O aconselhamento deve ser ofertado por profissionais especializados em finanças pessoais, com formação superior (no caso do profissional sênior) ou no ensino médio (os assistentes), e que conte, não apenas com conhecimento e habilidade técnica, mas com informações sobre as trajetórias atuais e futuras do mercado financeiro e da economia, em linguagem apropriada para tratamento de um público médio de baixo nível educacional.

Sobre os demais aspectos práticos de execução dos centros de aconselhamento, é indispensável a realização de estudos empíricos mais detalhados sobre a dimensão e o perfil da demanda. Entretanto, um esforço de planejamento preliminar pode ser feito, tomando com base outras propostas (África do Sul e União Europeia) e experiências internacionais em andamento (Irlanda, Reino Unido, Holanda e Austrália), presentes na literatura:

- a) A equipe de profissionais irá compor centros de aconselhamento financeiro que oferecerão serviços de atendimento imediato (básicos) ou pré-agendado (mais específicos ou complexos). Os *Consultores Financeiros Independentes* (CFI) se dividirão entre profissionais sêniores e consultores assistentes – capacitados com curso especializado em finanças pessoais e vieses comportamentais, promovidos por universidades públicas ou por entidades parceiras do setor financeiro e do terceiro setor (HASSAN *et al.*, 2008).
- b) A proposta é que itens básicos e gerais das finanças pessoais possam receber tratamento por parte dos consultores assistentes, que vão adquirindo maior experiência, enquanto temas mais complexos – como o gerenciamento de crises financeiras familiares – receberão atendimento prioritário dos consultores sêniores (HASSAN *et al.*, 2008).
- c) Todos os profissionais sêniores devem ser funcionários públicos em tempo integral, sem vínculo empregatício ou contratual com nenhuma instituição financeira, a fim de garantir neutralidade de suas dicas e orientações (HASSAN

et al., 2008; WILLIS, 2008). Por outro lado, os consultores assistentes podem trabalhar como voluntários, ligados à instituições de ensino (estudantes universitários) e entidades do terceiro setor – conforme proposto por Thoresen (2008), Gillespie e Dobbie (2009) e previsto no próprio projeto da União Europeia (RUSSIA’S G20 PRESIDENCY; OECD, 2013).

- d) Os centros prestarão serviço de atendimento universal e gratuito, com foco especial na população de baixa renda, que tende a ter maior demanda reprimida por serviço qualificado de consultoria provido pelas instituições de mercado (GILLESPIE; DOBBIE, 2009; HASSAN *et al.*, 2008; KEMPSON; COLLARD, 2012; MONEY ADVICE SERVICE, 2015; RUSSIA’S G20 PRESIDENCY; OECD, 2013; THORESEN, 2008).
- e) A maior parte do financiamento deve vir de impostos cobrados sobre lucros das instituições financeiras, como apontado em projetos internacionais presentes na literatura, exceção feita à etapa de treinamento dos consultores, descrita acima (GILLESPIE; DOBBIE, 2009; HASSAN *et al.*, 2008).
- f) O atendimento prioritário deve ser feito presencialmente, nos próprios centros. No entanto, questões mais simples (dúvidas) ou o acompanhamento de temas em tratamento podem ser oferecidos via telefone ou mídia *online* (*chat* e *email*) – aspecto comum entre projetos nacionais descritos na literatura (GILLESPIE; DOBBIE, 2009; HASSAN *et al.*, 2008).
- g) Finalmente, um banco de dados internos, a exemplo do caso de educação financeira, deve ser construído para subsidiar estudos de monitoramento e avaliação das atividades prestadas.

Em síntese, a proposta é que o serviço de aconselhamento financeiro deverá ser a principal fonte de informações e conselhos sobre finanças pessoais às famílias, em posição hierarquicamente superior à educação financeira – o que contrasta com os projetos convencionais de capacitação financeira. A expectativa é que este serviço atue não só para promover o bem-estar social, mas também como um fator institucional que opere como estabilizador das expectativas do conjunto de agentes econômicos, minimizando os efeitos da incerteza fundamental – muito embora se reconheça que isso não é garantia para eliminar a instabilidade e reversão dos ciclos econômicos e financeiros.

A próxima seção muda o foco, voltado não mais para o preparo e qualificação dos demandantes por produtos e serviços financeiros, mas para a regulamentação da oferta

financeira e proteção do consumidor, condição necessária – embora não suficiente – para permitir o desenvolvimento da capacitação das famílias.

4.3 Regulamentação e Sistema de Proteção ao consumidor financeiro

A promoção da capacitação financeira não depende apenas do tratamento das famílias, mas pressupõe a existência de um ambiente financeiro com normas legais e regulamentadoras que as protejam, na condição de consumidoras, de possíveis comportamentos indevidos por parte das instituições financeiras – como práticas abusivas, enganosas e predatórias, as vezes com exploração de vieses comportamentais do consumidor –, além de parcela dos riscos involuntários envolvidos no consumo de produtos financeiros. Tal argumento – sustentado ao longo da tese – não é compartilhado apenas por autores da abordagem institucionalista, mas mesmo por pesquisadores que sobrevalorizam o papel da educação financeira como instrumento de promoção da capacitação financeira (KEMPSON; COLLARD, 2012; KIVIAT; MORDUCH, 2012; SHERRADEN, 2010).

Esta seção apresenta proposta de sete principais diretrizes de regulamentação financeira que devem compor o sistema de proteção vigente no país, em complemento à lei 8.078/1990, do Código de Defesa do Consumidor (CDC). Isso foi feito com base nas conclusões obtidas nos capítulos anteriores, na revisão bibliográfica de especialistas em direito do consumidor financeiro e também incorporou a análise do Projeto de Lei do Senado (PLS) 283/2012 – remetido à Câmara dos Deputados em 04/11/2015 –, que prevê atualização do CDC, contemplando ações de prevenção e tratamento de superendividamento das famílias e que prevê, inclusive, ações de educação financeira.

A primeira diretriz é a obrigatoriedade das instituições financeiras em divulgar informações que descrevam, da melhor forma possível, seus produtos e serviços, seja em publicidade ou em contrato para prévia análise do consumidor, a fim de subsidiar a escolha deste. Esse ponto pode, em princípio, ser considerado em comum com o que é defendido pela abordagem convencional, mas há uma grande divergência prática: enquanto a abordagem convencional – amparada em pressupostos de racionalidade absoluta dos agentes e, portanto, do pleno entendimento destes de toda a informação a eles disponibilizada – requer apenas a divulgação das informações de uma forma qualquer, uma leitura crítica – amparada pela contribuição *behaviorista* descrita no Capítulo 3 – reconhece que, na prática, as pessoas comuns não sabem lidar com complexidade e podem ser induzidas a erros quando expostas a informações dúbias e relativamente complexas, ainda que completas (BARR, 2005; HM TREASURY, 2007).

Portanto, não basta exigir que as empresas financeiras especifiquem em contratos longos e com termos difusos as características de seus produtos e serviços, se não houver garantias de que tais termos serão compreendidos e poderão subsidiar análises comparativas de mercado. Ao contrário, para lidar com o problema, tais informações – publicitárias e contratuais – devem seguir normas de clareza e simplicidade, a partir de termos padronizados e variáveis-chaves pré-definidas por normas de regulamentação das autoridades monetárias, que permitam ao consumidor precificar e realizar análises comparativas no mercado de forma direta, sem necessidade de consultar um especialista (BARR; MULLAINATHAN; SHAFIR, 2008; BARR, 2005; CASADO, 2000; DEPARTMENT OF TRADE AND INDUSTRY, 2004; HAWKINS, 2003; HM TREASURY, 2007; MANN, 2007; MARQUES, 2010; WARREN, 2007). Exemplo ilustrativo é o caso do crédito (em suas diversas formas), em que o produto ofertado deve ser caracterizado por variáveis-chave, como montante da operação, parcelamento, prazo, taxa de juros anual efetiva, custo efetivo total ao final da operação, além de multa e penalidades para o caso de atrasos, sem dubiedades ou acréscimo de demais taxas. Tais dados comporiam uma matriz síntese e padrão dessa categoria de produto, facilitando comparação do mesmo com os demais produtos disponíveis no mercado.

A primeira diretriz é parcialmente contemplada pela lei 8.078, assim como já é recomendada pelas normas do Banco Central do Brasil, embora em termos genéricos, não sistematizados – o que pode ser coberto e melhorado pelo PLS 283 citado acima. Isso se faz necessário pois, conforme apontado por diversas pesquisas empíricas, esta não é uma realidade, e o descumprimento da lei no país é praticado frequentemente por instituições financeiras – inclusive pelos grandes bancos –, o que requer não apenas legislação, mas um sistema de fiscalização e punição mais rigorosa aos infratores (IDEC, 2008, 2012a, b, c; MARQUES, 2010; MIRAGEM, 2006; MOURA, 2006). Por outro lado, é interessante a recomendação feita por determinados autores, de que o país adote lei complementar mais específica sobre este tema – similar à lei em vigor na Alemanha –, segundo a qual as empresas financeiras são obrigadas a apresentar uma proposta contratual por escrito ao potencial consumidor de crédito, que tenha validade de três dias úteis – essa proposta foi incorporada ao texto original do PLS 283/2012, com prazo de validade de dois dias. A vantagem é que isso garante, em primeiro lugar, um prazo mínimo de reflexão ao indivíduo para avaliar a necessidade real do crédito – ponderando efeito de vieses comportamentais e consumistas – e pode ser utilizada em análise comparativa de preços e condições com os concorrentes no mercado (DEPARTMENT OF TRADE AND INDUSTRY, 2004; MARQUES, 2010).

A segunda diretriz é uma variação da anterior, mas voltado para o caso de planos previdenciários. Dadas suas características, esses produtos financeiros requerem a tomada de decisões de longo prazo por parte das famílias, envolvendo um esforço considerável sobre o período da contribuição, seu montante, e até a composição de sua carteira de ativos. Notadamente, como visto ao longo da tese, essa decisão não deve ficar sob responsabilidade exclusiva do contribuinte que, na condição de não-especialista, não detém conhecimento e principalmente informação suficiente para subsidiar sua decisão de forma satisfatória e imune a informações publicitárias (com exploração de vieses *behavioristas*) e/ou a movimentos eufóricos de mercado²⁷.

Conforme apontado por diversos autores, esse problema pode ser contornado pelo governo com o desenvolvimento de uma categoria *default* por equipe de especialistas sobre o tema (BARR; MULLAINATHAN; SHAFIR, 2008; CHOI *et al.*, 2004; CRONQVIST; THALER, 2004; LAIBSON, 2009; MEZA; IRLLENBUSCH; REYNIERS, 2008; WILLIS, 2008). No caso específico, a proposta é justamente a criação – com base em um conselho de especialistas ligados ao Ministério da Previdência Social – de duas categorias de planos, com perfil mais ou menos conservador. O plano mais conservador será a opção *default* de todos os contribuintes, que podem optar pela segunda opção, menos conservadora, ou ainda por outras opções disponíveis no mercado. A justificativa do modelo é que ele não eliminará a possibilidade de escolha dos cidadãos, mas apresentará duas opções *default*, criadas por especialistas do setor público, que servirão como referência para aqueles que não queiram explorar as opções de mercado. Os planos criados pelo Ministério da Previdência Social terão taxa de contribuição diretamente relacionadas ao montante da renda pessoal do contribuinte, com opção de reajuste automático quando ultrapassado determinadas faixas de renda²⁸, ambas opções que novamente podem ser modificadas ou descartadas pelo contribuinte.

A terceira diretriz diz respeito à necessidade de compartilhar minimamente a responsabilidade operacional entre o consumidor e a instituição financeira. Isso é importante,

²⁷ Apenas para lembrar, o capítulo anterior tratou do exemplo histórico de perdas consideráveis dos contribuintes previdenciários na Suécia, em decorrência da crise do mercado acionário no início deste século, justamente após uma ampla reforma previdenciária, promovida pelo governo, que estimulava os contribuintes a contratar planos mais agressivos, em um contexto de plena euforia de mercado (CRONQVIST; THALER, 2004).

²⁸ A possibilidade de reajuste automático da faixa de contribuição para aumentos de renda é uma proposta feita pelos pesquisadores *behavioristas* Benartzi e Thaler em programa conhecido como *Save More Tomorrow*. O programa tem como propósito enfrentar problema da procrastinação pessoal, eliminando possíveis efeitos de aversão a perdas (ambos expostos no Capítulo 3), já que o aumento da contribuição responderia automaticamente a aumentos da renda salarial (THALER; BENARTZI, 2004).

pois, se as instituições financeiras não estiverem sujeitas à responsabilização por resultados negativos que podem ocorrer involuntariamente ao indivíduo, em consequência do consumo de determinado produto financeiro, haverá conflito de interesses entre as partes, conforme destacado pelos institucionalistas. Como é observado no mercado, a empresa financeira busca maximizar as vendas de produtos que, entretanto, podem comprometer o bem-estar financeiro dos consumidores. O caso fica melhor caracterizado, de um lado, em vendas de crédito, associado ao aumento de gastos de consumo das famílias que, no limite, podem atingir à condição de superendividamento – tema que será mais aprofundado à frente. Em outros casos, como *leasing* ou fundos de investimento financeiro atrelados a algum indexador, as vendas podem ser feitas de modo a transferir risco excessivo ao consumidor – como uma maxidesvalorização cambial –, que teria aceitado assumir o risco, na confiança depositada no profissional da instituição financeira (CASADO, 2000; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; OBSERVATOIRE DE L'EPARGNE EUROPEENE; CENTRE FOR EUROPEAN POLICY STUDIES; PERSONAL FINANCE RESEARCH CENTRE, 2008)²⁹.

No caso do crédito, em linhas gerais, o argumento é que a instituição financeira não pode oferecê-lo sem avaliar previamente a capacidade de pagamento de seu cliente. Embora esse procedimento seja comum em operações de valores mais expressivos – como o crédito imobiliário –, o mesmo não ocorre em créditos rotativos, de baixo valor, cuja oferta se dá com maior agilidade, como acontece com o cartão de crédito ou com o crédito com desconto em folha. Entretanto, isso pode se tornar um problema, em caso de uso contínuo e repetitivo desse tipo de crédito, com acúmulo expressivo do montante devido. O resultado é que famílias podem contrair crédito acima de sua capacidade de pagamento, com efeitos deletérios, na forma de multas, penalidades e – no limite – na condição de superendividamento (CASADO, 2000; DEPARTMENT OF TRADE AND INDUSTRY, 2004; DYMSKI, 2007; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; MANN, 2007; MARQUES, 2010; MEZA; IRLBUSCH; REYNIERS, 2008; MIRAGEM, 2006; SCHMIDT NETO, 2009; SULLIVAN; WARREN; WESTBROOK, 2000).

Pesquisadores sustentam a necessidade de uma lei de concessão responsável do crédito – similar à legislação vigente na Bélgica, França e África do Sul –, para conter o uso de estratégias agressivas de vendas de produtos financeiros. As empresas ofertantes de

²⁹ No caso de *leasing*, a maxidesvalorização do real em 1999 foi tratada pela justiça como uma situação na qual o consumidor não tinha nenhum controle, já que a manutenção do câmbio era manifestada de forma absoluta pelo governo federal e por jornalistas da mídia tradicional. Como resultado, houve revisão contratual, com substituição do câmbio por um indexador que representava as expectativas anteriores de desvalorização cambial (CASADO, 2000).

produtos financeiros seriam, sob tal proposta, responsáveis por apresentar relatórios ao Banco Central que assegurassem a capacidade de pagamento pelas famílias do crédito concedido, a partir do total de crédito já acumulado pela família – em suas diferentes formas –, sob pena de serem responsabilizadas por parte do prejuízo financeiro que ocorra após seu uso – o que teria sido contemplado no projeto original da PLS 283 (CASADO, 2000; MARQUES, 2010; OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPEENE; CENTRE FOR EUROPEAN POLICY STUDIES; PERSONAL FINANCE RESEARCH CENTRE, 2008; REPUBLIC OF SOUTH AFRICA, 2006). Outra forma alternativa e complementar de lei – em vigor na Bélgica, Luxemburgo e Austrália – é a taxação anual de instituições financeiras de modo progressivo em relação a taxa de *default* de sua carteira de clientes. Essa lei operaria como um desincentivo a comportamento mais agressivo das empresas financeiras junto a seus clientes com baixa capacidade de pagamento (MANN, 2007).

A quarta diretriz refere-se ao controle do viés comportamental de impulsão e ansiedade do consumidor, explorado pelas instituições financeiras, com possível comprometimento do seu bem-estar financeiro. A ideia, também apresentada por Marques, inspira-se na legislação francesa e refere-se à requisição de um prazo, contado a partir do momento em que um contrato de crédito é assinado, durante o qual o consumidor tem direito de arrependimento, cancelando toda e qualquer operação, sem ônus (além dos juros diários adicionado ao principal recebido) e necessidade de justificativa. Durante tal período, o consumidor contaria com prazo para reflexão, minorando a ocorrência de operações realizadas por impulso (MARQUES, 2010). Atualmente, a lei 8.078 prevê direito de arrependimento, no prazo de sete dias, mas apenas para operações financeiras de crédito e seguros contratadas fora de pontos comerciais – via telefone ou internet – mas que pode sofrer alterações com o PLS 283.

A quinta diretriz a ser considerada é também a eliminação ou minoração da oferta de incentivos praticados por parte das instituições financeiras ao comportamento inadequado de seus clientes em relação ao próprio bem-estar financeiro. Um exemplo desse incentivo é o utilizado pelas provedoras de cartão de crédito, que oferecem aos clientes: i) benefícios diretos à intensidade do uso do cartão, através de pontos e bonificações, que podem ser revertidos a bônus futuros; ii) possibilidade explícita de pagamento de valor mínimo da fatura do parcelamento do cartão de crédito (15% da parcela), refinanciando o restante. É sabido que o cartão de crédito oferece várias facilidades para o gasto com consumo, a um custo relativamente elevado de taxa de juros no caso de refinanciamento. Portanto, a aplicação de benefícios e incentivos ilimitados ao uso do cartão de crédito deve ser eliminada

pelo Banco Central (BARR; MULLAINATHAN; SHAFIR, 2008; KEMPSON, 2002; MANN, 2007; REPUBLIC OF SOUTH AFRICA, 2006; SULLIVAN; WARREN; WESTBROOK, 2000; WARREN, 2007).

Ainda sobre a quinta diretriz, outro exemplo ocorre com aplicações financeiras que oferecem vantagens de prêmios via sorteios, como é o caso de títulos de capitalização. Para este tipo de produto, a estratégia de *marketing* das instituições ofertantes foca na possibilidade de ganho expressivo por meio de sorteios dos clientes, em contrapartida de uma taxa de rendimento básico relativamente baixa – quando comparada com índices de produtos de baixo risco relativo, como a caderneta de poupança –, além de um considerável grau de iliquidez, já que o cancelamento da operação antes do encerramento contratual (que pode passar de cinco anos, com prazo de carência de um ano) pode resultar em prejuízo para o aplicador (BRASIL, 2004). Tal estratégia representa forma de exploração de vieses comportamentais – o consumidor do produto considera que a possibilidade de ser premiado em sorteio é uma vantagem adicional aos demais produtos financeiros – que prejudicam o bem-estar dos consumidores e, portanto, deve ser banida pelo órgão regulamentador – a SUSEP, no caso de títulos de capitalização³⁰.

A sexta diretriz proposta é a introdução de nova lei de falência pessoal – similar à falência empresarial –, conforme previsto em lei nos EUA e na Europa para casos de superendividamento de pessoas físicas. Antes da proposta de lei, deve-se primeiro apresentar o conceito de superendividamento e suas categorias – ativo ou passivo –, conforme utilizadas na legislação francesa.

Superendividamento ocorre quando uma família não tem capacidade, dada sua renda e riqueza, de cumprir com o pagamento das dívidas acumuladas, referente ao consumo presente e futuro, sem comprometer suas condições básicas de vida (GILLESPIE; DOBBIE, 2009; GLOUKOVIEZOFF, 2006a; MARQUES, 2010; RAMSAY, 2007). Essa incapacidade de pagamento pode decorrer de, ao menos, duas razões: de um lado, pela realização de gastos relativamente expressivos de consumo, desproporcionalmente superior à sua condição de vida (renda e patrimônio), seja por não saber administrar seu orçamento seja por uma propensão a gastos excessivos. Neste caso, o indivíduo contribuiu de forma direta – ainda

³⁰ Os títulos de capitalização dividem o montante aplicado em duas parcelas, o montante efetivamente remunerado (capitalizado) e o montante para administração e cobertura do sorteio (taxa de carregamento), que equivale ao custo da operação (BRASIL, 2004). Apenas a parcela capitalizada será efetivamente devolvida ao aplicador e seu percentual pode ser de apenas 10% do valor total nos primeiros meses da aplicação. No entanto, usualmente, o título é vendido como se todo o valor fosse remunerado e que, mesmo se o aplicador não for contemplado nos sorteios, a rentabilidade do investimento está assegurada.

que inconsciente – para o acúmulo de sua dívida e sua incapacidade de pagamento, constituindo o superendividamento *ativo*. Uma segunda categoria é de famílias de boa-fé que sofreram um ou mais choques de renda (desemprego e queda na renda), riqueza (acidentes ou desastres) e/ou despesa (mortes, divórcio, doenças graves de familiares, dentre outros) que, de forma expressiva, comprometem sua capacidade de honrar dívidas então acumuladas. Este segundo caso constitui o superendividamento *passivo*, em que a família não foi responsável por sua condição, dada a ocorrência de fatos imprevisíveis. Cabe notar que a condição de superendividamento ativo ou passivo pode ser possivelmente agravada por obtenção de crédito financeiro em termos e condições inadequados de pagamento (juros elevados), contratados pelas famílias justamente para lidar com problemas imediatos e urgentes (GILLESPIE; DOBBIE, 2009; GLOUKOVIEZOFF, 2006a, 2011; MARQUES, 2010; OBSERVATOIRE DE L'EPARGNE EUROPEENE; CENTRE FOR EUROPEAN POLICY STUDIES; PERSONAL FINANCE RESEARCH CENTRE, 2008; SCHMIDT NETO, 2009).³¹

Inspirada nas experiências internacionais (EUA, Europa e África do Sul) e no próprio PLS 283, a lei proposta se aplicaria aos casos de superendividamento passivo – enquanto o superendividamento ativo já estaria sendo prevenido pelas cinco diretrizes anteriores. As famílias superendividadas entrariam em regime de falência pessoal e contariam, após liquidação dos seus bens, com um plano especial de repagamento do restante da dívida frente ao conjunto de credores, em prazo de até cinco anos, sob supervisão judicial, a contar com: novo parcelamento da dívida; introdução de novo prazo de carência, que reflita sua atual capacidade de pagamento, garantindo o mínimo vital de renda para gastos básicos; possibilidade de obter redução ou isenção parcela referente aos juros, taxas ou, no limite, perdão de todo o montante devido (GLOUKOVIEZOFF, 2011; MARQUES, 2010; OBSERVATOIRE DE L'EPARGNE EUROPEENE; CENTRE FOR EUROPEAN POLICY STUDIES; PERSONAL FINANCE RESEARCH CENTRE, 2008; REPUBLIC OF SOUTH AFRICA, 2006; SCHMIDT NETO, 2009).

Finalmente, a sétima diretriz diz respeito às informações de classificação dos clientes, utilizadas pelas instituições financeiras, incluindo os cadastros de inadimplência, levantados no país principalmente pelo SERASA (Centralização de Serviços dos Bancos). Conforme é sabido, as instituições financeiras fazem uso intenso de tecnologias de

³¹ Infelizmente, não existem dados estatísticos brasileiros para dimensionar o número de famílias superendividadas de forma ativa ou passiva. Estimativa internacionais, apontam que o superendividamento passivo corresponde a maioria nos países avaliados (GLOUKOVIEZOFF, 2006a; RAMSAY, 2007; SCHMIDT NETO, 2009).

informação, de ampla base de dados estatísticos sobre seus clientes, principalmente com características históricas financeiras (existência de endividamento pendente, ações contrárias, títulos protestados e atrasos no pagamento), cruzadas com variáveis demográficas (idade, sexo, estado civil, etc.), ocupação, fonte e faixa de renda, e localização residencial, a fim de classificá-los por análise de risco, cujo resultado será o grau de acesso e condições dos produtos e serviços financeiros, principalmente quanto a linhas crédito (CASADO, 2000).

Assim como são úteis para as instituições financeiras, essas informações também seriam se estivessem disponíveis individualmente ao consumidor, que poderia estar ciente de como ele é “avaliado” pelo mercado financeiro. Isso garantiria maior transparência, evitando práticas desonestas e o possível acréscimo de ágio não justificados pela sua atual classificação por parte dos provedores – similar à legislação vigente na África do Sul (BARR; MULLAINATHAN; SHAFIR, 2008; BARR, 2005; CASADO, 2000; JANUSZ, 2006; MANN, 2007; REPUBLIC OF SOUTH AFRICA, 2006). Embora a lei 8.078 garanta que o consumidor tem o direito de conhecer as informações presentes em dados cadastrais a seu respeito, isso não assegura, na prática, que ele saiba como as instituições de mercado o avaliam, elemento que é mantido sob sigilo e compartilhado apenas entre as instituições.

Termina assim a exposição das principais diretrizes para reconfiguração da oferta de produtos financeiros às famílias. Conforme afirmado acima, a mudança da legislação é apenas condição necessária, que deve vir acompanhada de toda estrutura de fiscalização, supervisão e punição, a fim de torná-la efetiva, a despeito de todo *lobby* político e poder de mercado das instituições financeiras. Na próxima seção, o foco passa para uma exposição global do que constitui o plano nacional, assim como a elaboração do índice de capacitação financeira.

4.4 Conceito, resultados esperados e o índice de capacitação financeira

Dado o desenho e potencialidade de um plano de capacitação financeira, esta seção faz uma rerepresentação do conceito, dos resultados esperados e de como deve ser construído o índice de capacitação financeira – já apresentados no Capítulo 2 –, para uso de diagnóstico, monitoramento e avaliação política posterior, todos esses a partir de uma releitura dos termos da abordagem convencional.

Começando pelo conceito, a capacitação financeira deve ser redefinida como um indicador de conhecimento prático, habilidade e atitude das famílias para tomar decisões que promovam seu bem-estar financeiro, em um ambiente com potencialidades para sua

promoção. Espera-se que uma pessoa capacitada financeiramente esteja em condições de analisar temas de finanças pessoais *básicos*, assim como de absorver, comunicar e buscar auxílio e orientação de profissionais qualificados, que a ajude a tomar decisões financeiras *mais complexas*. Portanto, não se pode criar falsa expectativa de que uma pessoa financeiramente capacitada possa agir de forma totalmente autônoma, mas justamente que tenha percepção de seus limites e saiba fazer uso do acesso a educadores, consultores, profissionais de mercado e especialistas em direito do consumidor, quando necessário para a tomada de suas decisões financeiras. Por outro lado, deve-se considerar que a capacitação requer condições mínimas de renda e de acesso adequado aos produtos e serviços financeiros, para que a família possa efetivamente desenvolvê-la. Isso implica que o conceito de capacitação não trata somente de um conjunto de características individuais isoladas, mas deve captar a potencialidade – ou obstáculos – de desenvolvimento proporcionada pelo ambiente econômico e financeiro ao qual os indivíduos estão diferentemente expostos. Tal tratamento foi inspirado no conceito de *capabilities* de Amartya Sen e Martha Nussbaum, conforme já apontado por Margaret Sherraden (SHERRADEN, 2010).

Sobre revisão dos resultados do plano de capacitação financeira proposto na tese, o aumento do bem-estar financeiro das famílias mantém-se como objetivo principal. Porém, a expectativa é que seu alcance se dê de forma menos otimista do que é assumido pela abordagem convencional, considerando, ao menos, quatro barreiras do próprio sistema econômico e financeiro. Em primeiro lugar, não se pode assumir que a instabilidade macro ou microeconômica possa ser reduzida em decorrência de cidadãos mais capacitados. De um lado, a instabilidade macroeconômica é uma característica inerente do processo de financeirização da economia e continuará se realizando, dado que as grandes decisões financeiras e econômicas continuarão sendo tomadas pelos grandes agentes (instituições financeiras, setor produtivo e governamental), sob uma lógica – de busca do lucro e/ou do crescimento econômico – que não será afetada pela relativa capacitação financeira individual. Por outro lado, a maior parte das famílias permanecerá enfrentando um cenário de instabilidade de renda e emprego, ao menos enquanto perdurar a era de políticas neoliberais, com foco na estabilidade financeira e contenção das políticas públicas do Estado de bem-estar social.

Em segundo lugar, o comportamento das pessoas capacitadas permanecerá sendo fortemente influenciado pela cultura da sociedade de consumo de massas – motivado novamente pela lógica do lucro e da promoção do crescimento econômico dos grandes agentes –, razão pela qual não se pode esperar que as famílias se tornem poupadoras e

reduzam seus gastos com consumo apenas a itens essenciais.

Em terceiro lugar, embora se espere a ocorrência de uma relação mais transparente entre as famílias e as instituições financeiras – dado os requisitos de regulamentação e sistema de proteção ao consumidor propostos na seção anterior, e não propriamente devido ao empoderamento individual, predito convencionalmente –, não se pode criar a expectativa de que as pessoas capacitadas vão acumular riqueza em suas aplicações financeiras e não financeiras, mesmo que sob orientação de profissionais qualificados, dado que estes também não têm acesso privilegiado a informações sigilosas de mercado e não têm condições de superar a intrínseca natureza de incerteza fundamental do mercado financeiro.

Finalmente, como mencionado acima, a capacitação financeira não pode ser responsabilizada para cumprir com dois importantes requisitos do bem-estar financeiro familiar: condições mínimas de renda e riqueza e; inclusão financeira por completo, com acesso a produtos e serviços de qualidade, seja fundos de investimento, seguro, crédito e o próprio atendimento gerencial. O primeiro é pré-condição para que as famílias possam, efetivamente, planejar sua vida financeira presente e futura, enquanto o segundo é um requisito decidido praticamente de forma unilateral pelas instituições financeiras, principalmente no caso de crédito, em uma lógica cuja oferta expande ou contrai segundo as fases do ciclo econômico financeiro de mercado.

Na sequência, a seção volta para explanação do que deve constituir como índice de capacitação financeira, refletindo seu novo conceito, de modo a permitir a operação de diagnóstico, monitoramento e avaliação do plano nacional ao longo do tempo.

4.4.1 O índice de capacitação financeira

A capacitação financeira convencional foi apresentada no Capítulo 2 como um indicador do conhecimento prático, habilidade e atitude pessoal para lidar com decisões financeiras que promovam o bem-estar financeiro. Ele vem sendo utilizado, com alguma variação, na forma de um índice composto por variáveis econômico-financeiras que descreveriam as qualificações de uma pessoa em suas decisões financeiras, o que permite um diagnóstico individual (familiar), para segmentos demográficos ou da população como um todo, delineando o desempenho e as direções das políticas nacionais de capacitação financeira, através de pesquisas de monitoramento e avaliação.

Nesta subseção, são mostradas e analisadas criticamente duas experiências internacionais de construção desse índice, Reino Unido e EUA, para, em seguida, apresentar

a nova versão que seja capaz de cumprir com a proposta da tese. Como será mostrado, o índice do Reino Unido se aplica de forma muito mais adequada ao plano defendido na tese, porém seu uso requer modificações.

Começando em ordem cronológica inversa, pelo caso dos EUA. Em 2009, foi realizada a pesquisa nacional de linha de base da capacitação financeira das famílias, com nova rodada em 2012, por parte do governo dos EUA, em parceria com outros atores, dentre os quais a Universidade de Dartmouth, com contribuição de Annamaria Lusardi (FINRA INVESTOR EDUCATION FOUNDATION, 2009). O índice foi construído tomando como base o caso do Reino Unido – exposto posteriormente – pelas seguintes dimensões:

- a) Fazer face às despesas: grau de satisfação com condição financeira familiar; ocorrência de fragilidade financeira; (des)cumprimento no pagamento de contas; fontes de renda;
- b) Planejamento financeiro: poupança precaucional (eventos previstos e imprevistos); planos de aposentadoria; planejamento da educação dos filhos; uso de aconselhamento financeiro;
- c) Gerenciamento de produtos financeiros: uso de produtos e serviços financeiros bancários e não bancários;
- d) Nível de alfabetização financeira: habilidade para calcular e entender conceitos e relações financeiras causais.

O interesse da tese não está propriamente nos resultados estatísticos encontrados, mas na forma com que os mesmos foram interpretados no diagnóstico da capacitação financeira da população (FINRA INVESTOR EDUCATION FOUNDATION, 2009, 2013).

É possível constatar que ambos relatórios exploram resultados absolutos do comportamento financeiro e da condição de bem-estar financeiro das famílias, para contabilização do índice de capacitação financeira, sem nenhuma preocupação com as condições circunstanciais de renda e riqueza ou de disponibilidade de acesso a produtos e serviços financeiros por parte das famílias, em uma implícita responsabilização destas sobre seu possível estado de baixo bem-estar financeiro. Para ilustrar, um exemplo é a interpretação das estatísticas de “uso de empréstimos não-bancários” (na dimensão “gerenciamento dos produtos financeiros”, descrita acima), feita em ambos relatórios, que simplesmente apresenta a distribuição de grupos demográficos que teriam ou não recorrido a empréstimos relativamente custosos, oferecidos por provedores alternativos, concluindo – implicitamente – que a população de baixa renda, de baixo nível educacional, e de hispânicos

ou negros teria – segundo tal item – menor capacitação financeira por fazer essa escolha inadequada (FINRA INVESTOR EDUCATION FOUNDATION, 2009, 2013; LUSARDI, 2010a, b).

O problema de tal análise é justamente pressupor que a política de capacitação financeira norte-americana terá capacidade de reverter o quadro diagnosticado pelo relatório, mais especificamente, no exemplo acima. Ou seja, uma política de capacitação que procura tratar apenas elementos da demanda financeira – principalmente via educação financeira – não pode solucionar um problema de indisponibilidade de produtos e serviços financeiros à população de baixa renda – como seria o caso de crédito bancário.

Finalmente, o caso do Reino Unido, onde o índice foi originalmente proposto e criado pelo órgão de regulação de serviços financeiros, o extinto *Financial Services Authority* (FSA), em parceria com equipe de pesquisa da Universidade de Bristol.

Segundo esse modelo, o índice de capacitação financeira, novamente em uma escala gradativa, abrange as seguintes dimensões e subdimensões:

- i) Administrar sua renda (ou viver conforme suas possibilidades): cumprir com compromissos financeiros assumidos e; (ter conhecimento e) monitorar a situação financeira familiar;
- ii) Planejar o futuro: poupar para lidar com eventos inesperados e esperados, como choques orçamentários imprevistos (mortes, doenças, desemprego, queda na renda) e os relacionados ao ciclo de vida familiar;
- iii) Fazer escolhas: estar atento quanto à oferta disponível no mercado financeiro e saber identificar os produtos e serviços mais apropriados a diferentes circunstâncias;
- iv) Manter-se informado: monitorar os principais indicadores financeiros macroeconômicos que afetam seu dia-a-dia (juros, inflação e desemprego) e saber a quem recorrer em caso de necessidade (ATKINSON, 2007; ATKINSON *et al.*, 2006; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2005; HM TREASURY, 2007).

Conforme é possível notar, quase todas as dimensões dependem da condição de vida da família, em especial sobre seu nível de renda e riqueza, além do grau de inclusão financeira – ou seja, disponibilidade de acesso a – e qualidade dos – produtos e serviços financeiros. Como exemplo, a dimensão “planejar o futuro” depende de que a família tenha renda suficiente para lidar com suas despesas correntes e ainda detenha montante suficiente

que possa ser poupado, permitindo o planejamento futuro. De maneira similar, a dimensão “fazer escolhas” requer um grau mínimo de inclusão financeira, que garanta acesso a produtos e serviços financeiros.

Entretanto, a análise dos dados foi feita de forma bem diferente da norte-americana, conforme é possível constatar no relatório da primeira pesquisa empírica (linha de base) do índice de capacitação financeira realizada em 2005 no Reino Unido pela Universidade de Bristol (ATKINSON *et al.*, 2006), rodada posteriormente reproduzida em 2013 (MONEY ADVICE SERVICE, 2013). Ao contrário da pesquisa norte-americana, verifica-se que as circunstâncias individuais de cada família são avaliadas para ponderar as respostas, com a finalidade de corrigir distorções. Por exemplo, para as famílias de baixa renda que não têm capacidade de poupança, sua capacitação financeira não leva em conta a dimensão “planejar o futuro”, já deduzindo que estas famílias não podem manifestar tal desejo. Adicionalmente, para as famílias financeiramente excluídas por parte das instituições ofertantes, a dimensão “fazer escolhas” é desconsiderada do índice.

O objetivo de tal leitura é analisar a qualificação pessoal para lidar frente a um ambiente financeiro externo que pode – no limite – ser totalmente desfavorável, sem que isso interfira no resultado de sua capacitação financeira. Deve-se reconhecer que essa leitura tem sua lógica por assumir que a política nacional de capacitação financeira do Reino Unido não está voltada para corrigir tais problemas (de renda, riqueza e inclusão financeira), portanto os mesmos devem ser ponderados. Contudo, a crítica que se faz é: qual o sentido de avaliar a capacitação financeira, ao levar em conta apenas as competências individuais dos demandantes, mas desconsiderando o ambiente financeiro de oferta, ao qual os indivíduos estão diferentemente expostos e que pode interferir no desenvolvimento desta capacitação?

A proposta da tese é que o índice de capacitação financeira deve ser modificado, para captar não apenas a competência e qualificação financeira pessoal do demandante, mas também a oportunidade de uso destas – conforme reconhecido por alguns autores (KEMPSON; COLLARD, 2012; SHERRADEN, 2010), dentre os quais, professores da Universidade de Bristol, que participaram da referida pesquisa britânica –, o que não é possível sem considerar: i) condições mínimas de renda/riqueza familiar e; ii) disponibilidade de acesso a bens e serviços financeiros.

Por condições mínimas de renda/riqueza, considera-se que uma família necessita ter, não apenas montantes de renda e riqueza que permitam sua sobrevivência – o que varia de acordo com o padrão histórico, social e cultural –, mas também que tenha capacidade de

poupança e planejamento futuro. Adicionalmente, não se pode pensar a capacitação financeira sem uma política nacional de inclusão financeira, que garanta acesso a produtos e serviços financeiros qualificados, principalmente de aconselhamento financeiro independente e de crédito a preços competitivos.

O índice de capacitação financeira proposto na tese é similar ao elaborado no Reino Unido que, em contraposição ao dos EUA, não pressupõe que os resultados encontrados sejam reflexos da capacitação financeira pessoal. Entretanto, sua leitura não pode ser ponderada, como feita no Reino Unido, para minimizar a presença de restrições de renda/riqueza e do acesso a produtos e serviços financeiros, justamente porque esses pontos interferem diretamente e, portanto, têm de ser ressaltados em um diagnóstico de atuação da política nacional de capacitação financeira³².

Mais especificamente, a proposta do índice da tese incorporaria as seguintes dimensões:

- A) Administrar sua renda (ou viver conforme suas possibilidades): capacidade de cumprir com os compromissos financeiros assumidos;
- B) (Ter conhecimento e) monitorar a condição financeira familiar: saber e fazer uso de práticas de registro do orçamento doméstico em diversas formas, além da leitura de saldos e extratos financeiros;
- C) Planejar o futuro: (ter capacidade e) poupar para lidar com eventos imprevistos e previstos;
- D) Grau de inclusão financeira: ter acesso e estar atento quanto à oferta de produtos e serviços financeiros disponíveis no mercado;
- E) Manter-se informado: monitorar os indicadores financeiros macroeconômicos principais que afetam seu dia-a-dia (salário-mínimo, câmbio, juros, inflação e desemprego) e saber a quem recorrer ao auxílio profissional em caso de necessidade (educadores financeiros, conselheiros financeiros e profissionais especializados em direito do consumidor);
- F) Conhecimento financeiro básico: leitura de gráficos e balanços; contas

³² Sem se aprofundar no caso, a justificativa do governo do Reino Unido para não considerar a oferta financeira no índice de capacitação financeira é que ele opera com políticas distintas para enfrentar as duas dimensões: de um lado, a política de capacitação financeira está voltada para qualificar a demanda, enquanto, por outro lado, haveria programas e políticas voltados para avanço e melhora da oferta dos produtos e serviços financeiros (HM TREASURY, 2007). No entanto, tal justificativa só faria sentido se houvesse um índice consolidado, que fosse capaz de diagnosticar de forma consolidada a integração das duas políticas – raciocínio semelhante poderia ser feito para governos com políticas voltadas para enfrentar a restrição de renda familiar – como, por exemplo, programas de renda mínima ou transferência de renda.

aritméticas básicas; noções de impacto de juros, câmbio e inflação; noções de incerteza fundamental e vieses comportamentais.

Em relação ao índice britânico, a proposta traz as seguintes modificações. Em primeiro lugar, a separação das subdimensões de “administração” e “monitoramento” da vida financeira doméstica, em razão do fato – reconhecido no próprio relatório de 2006 (ATKINSON *et al.*, 2006) – de que essas subdimensões estão associadas, via de regra, a diferentes perfis de público: os mais ricos tendem a lidar com facilidade com os compromissos financeiros, sem necessidade de um esforço de monitoramento e organização do orçamento familiar, enquanto o contrário tende a ocorrer com os mais pobres.

A dimensão “fazer escolhas”, em segundo lugar, recebe nova denominação para explorar explicitamente o grau de inclusão financeira da família, referente ao acesso e uso dos produtos e serviços financeiros, e não simplesmente a avaliação de suas escolhas, dada a oferta disponível – conforme exposto anteriormente, na análise do índice do Reino Unido.

Em terceiro lugar, uma avaliação do “conhecimento financeiro básico” deve ser introduzida como dimensão de capacitação financeira – a pesquisa britânica inclui uma seção extra sobre o tema, mas sem incorporá-lo ao índice. Essa dimensão irá contar com conhecimentos básicos conceituais e causais, considerando dentre essas, noções sobre incerteza fundamental, instabilidade financeira e vieses comportamentais – elemento descartado pelos demais índices de capacitação aqui demonstrados.³³

Por fim, cabe notar que o índice de capacitação financeira deve ser usado – assim como é cada vez mais reconhecido em políticas públicas – em pesquisas de diagnóstico (linha de base), monitoramento e avaliação ao longo do tempo – com rodadas repetidas em intervalo de aproximadamente cinco anos –, a fim de avaliar o desempenho e possível redirecionamento do plano nacional de capacitação financeira.

4.5 Conclusões

Este capítulo apresentou uma proposta de um plano nacional de capacitação financeira das famílias. Sua elaboração foi feita com base nos fundamentos teóricos da abordagem crítica institucionalista, desenvolvida ao longo do Capítulo 3, assim como em

³³ Embora não esteja no escopo desta tese, o questionário utilizado no diagnóstico de capacitação financeira no Reino Unido serve como uma boa base para adaptação ao caso brasileiro – cuja inclusão financeira da população é muito mais heterogênea – além da necessidade de incorporar noções de incerteza fundamental (FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2006).

determinados aspectos práticos já apontados no Capítulo 2, complementados por revisão bibliográfica de literatura especializada de planos nacionais – propostos ou em execução – em diferentes países.

A proposta de plano nacional da tese foi apresentada para o caso brasileiro, com intuito de melhor ilustração dos seus componentes e do seu atual estágio, principalmente, quanto às reformas necessárias na regulamentação e no sistema de proteção e defesa ao consumidor financeiro. Entretanto, o plano foi desenvolvido por fundamentos teóricos amplos e sua aplicação pode ser generalizada para os demais países, requerendo alterações que não prejudicam seus princípios.

O diferencial do plano nacional elaborado na tese foi o foco sobre todo o sistema financeiro, ou seja, não se restringiu ao tratamento do processo de decisão financeira individual – ao contrário da abordagem convencional, que tem servido de base para a proposta de planos em diversos países, dentre os quais o Brasil –, mas também da relação deste indivíduo com todo o sistema financeiro, desde as instituições ofertantes ao sistema de regulamentação e defesa e proteção do consumidor financeiro.

A educação financeira foi tratada pelo plano nacional em uma dimensão mais modesta do que usualmente é proposta, o que melhor reflete sua real capacidade de contribuir para a capacitação financeira, dado o conjunto de restrições apontadas no Capítulo 3. Neste aspecto, o plano de educação financeira é um nivelador de conhecimentos financeiros básicos, porém incorporando noções dos riscos do uso de instrumentos financeiros e de potenciais conflitos de interesses do consumidor com o provedor financeiro – elementos desconsiderados pela abordagem convencional. Adicionalmente, a educação financeira deve divulgar aspectos institucionais de acesso aos centros de aconselhamento financeiro, assim como do sistema de proteção e defesa do consumidor financeiro.

O aconselhamento financeiro será oferecido por profissionais qualificados para orientar a população a lidar com problemas efetivos da vida financeira, o que abrange desde o provimento de informações financeiras gerais até serviços mais sofisticados de orientação e supervisão das famílias, como os procedimentos para lidar com superendividamento e crises financeiras pessoais. Assim como os educadores, os consultores financeiros devem evitar a criação de falsas expectativas por parte dos requerentes, apontando fundamentos de vieses *behavioristas*, assim como da incerteza fundamental que afetam, em conjunto, as decisões pessoais e a economia como um todo. A proposta é que os centros de aconselhamento representem a principal fonte de informações e conselhos financeiros sobre finanças pessoais, especialmente para um público que não dispõe de serviço similar

qualificado por parte das instituições financeiras, garantindo certa neutralidade aos interesses de mercado.

O terceiro elemento é a reforma da regulamentação do sistema de proteção e defesa do consumidor financeiro. Ciente das limitações das famílias em sua posição de consumidoras financeiras, as diretrizes propostas buscam minimizar a exploração, por parte das instituições financeiras, de vieses comportamentais prejudiciais ao próprio bem-estar financeiro dos consumidores, além de propor um tratamento minimamente adequado à condição de superendividamento pessoal.

Finalmente, o capítulo tratou ainda da elaboração de um índice de capacitação financeira das famílias para diagnóstico, monitoramento e avaliação destas e do próprio plano nacional, referendando ou orientando mudanças futuras. O índice proposto tomou como base experiências do Reino Unido e dos EUA, com adaptações necessárias para superar os problemas que foram constatados nesses casos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A tese que aqui se encerra propôs os fundamentos de um plano nacional de capacitação financeira das famílias, voltado para atender necessidades econômicas e sociais que caracterizam o processo de financeirização, em vigor nas últimas décadas.

A proposta foi feita, inicialmente, através da contextualização da vida financeira das famílias contemporâneas e da justificativa de elaboração e execução de um plano de capacitação financeira como política pública universal para todo cidadão, expostas no capítulo introdutório. Conforme apresentado, desde meados dos anos 1970, a carteira familiar de passivos e ativos tem se tornado cada vez mais instável – refletindo a instabilidade micro e macroeconômica global e a ruptura do modelo de desenvolvimento econômico –, requerendo, portanto, a capacitação das famílias para tomada de decisões financeiras, especialmente as de longo prazo.

O Capítulo 2 apresentou e analisou a proposta convencional de capacitação financeira, cujo instrumento principal é a educação financeira, sob a hipótese de que a transferência de conhecimento e informações financeiras às famílias vai torná-las mais aptas e hábeis para a tomada de decisões, resultando em ganhos de bem-estar financeiro, que tendem a ser estendidos para o restante da economia. Além de elementos teóricos – conceitos, objetivos e hipóteses –, foram expostos neste capítulo aspectos práticos – como as formas possíveis e mais adequadas de execução e também o mapeamento de estudos de casos empíricos de avaliação de iniciativas de educação financeira –, assim como analisou-se criticamente o discurso de Annamaria Lusardi, uma das principais expoentes dessa abordagem.

A tese demonstrou que, apesar do amplo quadro de apoio político e acadêmico recebido, há uma grande dificuldade em se alcançar evidências empíricas – metodologicamente consistentes – que sustentem o discurso convencional em defesa da educação financeira. Entretanto, se isso poderia ser atribuído a uma série de fatores relacionados à execução ineficiente das iniciativas ou às dificuldades puramente metodológicas dos pesquisadores em captar os resultados dos estudos de avaliação de forma apropriada – como sustentado por autores convencionais –, a tese sustenta que a hipótese convencional de educação financeira pode ser refutada de forma contundente, conforme demonstrado no Capítulo 3.

Isso pode ser feito, em primeira instância, a partir de um tratamento abstrato de base *behaviorista*, ainda que este tenha foco apenas sobre o modo de raciocínio individual,

desconsiderando uma análise completa do contexto econômico-financeiro e sociocultural contemporâneo. Segundo essa abordagem, a tomada de decisão financeira por pessoas comuns não se dá predominantemente com base em elementos racionais, como o uso de informações e conhecimento lógico em busca da maximização do bem-estar financeiro, mas está sujeita a um conjunto expressivo de vieses comportamentais que podem desviá-la profundamente daquilo que seria esperado pelos pressupostos convencionais. Isso implicou um primeiro questionamento da hipótese convencional da educação financeira, já que mesmo a provisão efetiva de conhecimento e informação financeiros seria insuficiente para promover a capacitação financeira de um indivíduo. Portanto, apenas se fosse possível o controle dos vieses comportamentais, a hipótese convencional manter-se-ia válida, conforme reconhecido por parcela dos próprios defensores do discurso convencional.

Contudo, as condições de controle dos vieses comportamentais são altamente questionáveis, como demonstrado na tese. Isso se dá, em especial, caso a análise seja expandida para todo o sistema financeiro, abrangendo a relação do indivíduo com as instituições financeiras, dentro das atuais condições econômicas de mercado e da estrutura de regulamentação e proteção ao consumidor financeiro vigente, em um contexto de sociedade de consumo de massas. Esse tipo de análise crítica tem sido formulada por autores de diversas linhas de pesquisa acadêmicas, cuja contribuição foi sistematizada na tese, sob a categoria *institucionalista*.

Segundo a argumentação crítica institucionalista, exposta no Capítulo 3, a proposta convencional de educação financeira desconsidera inúmeras barreiras que caracterizam o processo de tomada de decisão financeira das famílias contemporâneas. Em primeiro lugar, por minimizar a complexidade deste processo, no atual contexto histórico marcado pela instabilidade micro e macroeconômica, assim como pela deterioração da carteira de ativos e passivos das famílias – cada vez mais comum desde o final dos anos 1970, dado o abandono de políticas econômicas de cunho *keynesiano*, redução do Estado de bem-estar social, perda de direitos trabalhistas e previdenciários, e avanço de políticas de desregulamentação financeira e liberalização comercial. Tais fatores impossibilitam cálculos confiáveis sobre a trajetória futura de qualquer variável econômico-financeira, a começar da renda familiar.

Em segundo lugar, por desconsiderar o real desequilíbrio de poder do mercado financeiro, em que as instituições financeiras dispõem, de um lado, de acesso privilegiado às informações de mercado – dada a condição de operadoras –, além de contar com sofisticada equipe de especialistas em tempo integral para responder com maior rapidez às mudanças do mercado, ao contrário de seus consumidores. Por outro lado, as instituições

financeiras, considerada sua dimensão e as características de mercado, assumem papel determinante nesta relação, definindo, unilateralmente, o grau de inclusão financeira que será disponibilizado a cada consumidor. Em consequência, caso ocorra divergência de interesses entre as partes, a posição das instituições financeiras não será minimamente afetada pela educação financeira dos consumidores, pois estes últimos não podem simplesmente fazer escolhas que sejam inexistentes sob as condições vigentes de mercado.

Finalmente, o terceiro ponto apresentado pelos *institucionalistas* refere-se às características da economia contemporânea, fundada na cultura da sociedade de consumo de massas e sustentada pelos setores produtivo, financeiro e governamental. Isso implica que o sucesso individual é atribuído ao consumo de bens e serviços não essenciais, em evidente contradição com o bem-estar financeiro, assumido pela abordagem convencional como o objetivo principal dos membros da sociedade. Em síntese, as pessoas não necessariamente tomam decisões que visam ganhos de bem-estar financeiro, mas para realizar necessidades criadas pela sociedade de consumo de massas. Portanto, é difícil assumir que um plano de educação financeira, por mais audacioso que seja, possa reverter esse quadro, que pertence à natureza da economia de mercado contemporânea.

Como resultado desses três pontos (acrescidos à contribuição *behaviorista*, já incorporada à esta literatura), autores institucionalistas apontam para a real impossibilidade de um plano de educação financeira alcançar seu objetivo, diante da complexidade das decisões financeiras das famílias, além da ampla exploração dos vieses comportamentais dos consumidores por parte dos grandes agentes econômicos (setor produtivo, financeiro e governamental), que dispõem de vultosos volumes de capital publicitário e nem sempre terão interesses em sintonia com o bem-estar financeiro de seu consumidor.

A contribuição crítica desta tese, além da sistematização teórica da abordagem institucionalista, foi complementá-la, ainda no Capítulo 3, com elementos extraídos da literatura pós-*keynesiana*, que eliminam qualquer dúvida quanto à refutação da hipótese convencional da educação financeira: a incerteza fundamental e o ciclo de investimento *minskiano*. Ambos elementos refutam a hipótese de que um indivíduo possa, através da educação financeira, acessar informação suficiente para realização de decisões financeiras inequívocas para promoção de seu bem-estar financeiro – ainda que este seja de fato seu objetivo primordial – ou que esteja imune a períodos de euforia, que antecedem as crises de mercado e interferem no seu processo de formação de expectativas futuras. Isso se dá pelo simples fato de que parte considerável dessas informações não existe no momento crucial de tomada de decisão, mas apenas será construída ao longo do tempo, em resposta de inúmeras

outras decisões não antecipáveis ou previstas.

A conclusão que se extrai da análise crítica *institucionalista*, complementada pelos elementos pós-*keynesianos*, é que a proposta convencional de educação financeira não tem nenhuma lógica teórica minimamente sustentável. Ao contrário, estabelecer que pessoas comuns, independentemente do grau de inclusão financeira, poderão promover o próprio bem-estar financeiro por meio de cursos de educação financeira – que na prática, são simples e de curta duração, como mostrado empiricamente e reconhecido como inevitável por próprios autores convencionais – é, na verdade, assumir um discurso de responsabilização das famílias pelos seus próprios problemas socioeconômicos – como desemprego, baixa renda ou superendividamento. Dentro da lógica assumida por tal discurso, os governos nacionais poderiam ser desresponsabilizados pela contenção do Estado de bem-estar social e pela adoção de políticas neoliberais, concentradoras de renda e riqueza. O papel do Estado seria apenas a adoção de políticas públicas de preparo do cidadão para enfrentar o mercado, mesmo que em condições totalmente agressivas para parcela considerável da população.

Nesse aspecto, o plano da capacitação financeira defendido nesta tese não pode ficar restrito à qualificação do indivíduo, como se dá, grosso modo, com a proposta convencional, mas deve contemplar, necessariamente, o tratamento de todo o sistema financeiro. Esta constitui a segunda grande contribuição da tese, por meio da elaboração dos princípios de um plano nacional de capacitação financeira que, embora possa ser generalizado para outros casos, foi aplicado ao caso brasileiro, como exemplo de implementação.

O plano consiste no redimensionamento da educação financeira, para atender às suas reais possibilidades de contribuição para a capacitação, e sustenta-se sobre dois instrumentos essenciais: o aconselhamento financeiro e a regulamentação e sistema de defesa do consumidor financeiro. O objetivo é criar condições de um novo padrão de inclusão financeira das famílias, que minimize o desequilíbrio existente entre o consumidor e as instituições financeiras. Do lado do aconselhamento, isso será possível pela oferta de informações e aconselhamento qualificado por especialistas que representem, efetivamente, os interesses do consumidor. Por outro lado, a regulamentação e o sistema de proteção ao consumidor financeiro coibirão as formas mais comuns de exploração de vieses comportamentais praticados por instituições financeiras, em prejuízo de seus consumidores, assim como a elaboração de legislação específica com previsão de tratamento do superendividamento das famílias.

Conforme exposto na tese, não se deve criar, por trás de um plano como este, a falsa expectativa de que ele será capaz de superar problemas de crises financeiras, seja no âmbito

familiar, seja no âmbito micro ou macroeconômico. De fato, o plano foi desenhado para lidar, mas não superar, com a incerteza fundamental e a própria natureza cíclica e propensa a crises da economia, descrita por Minsky. Convém lembrar também que o plano não tem capacidade para enfrentar fatores de instabilidade de renda e trabalho das famílias, assim como a natureza da sociedade de consumo de massas. Entende-se, porém, que o tratamento proposto já representa um grande avanço para minimizar expectativas eufóricas sobre o funcionamento da economia de mercado contemporânea – tão comuns dentre membros de governo, profissionais de mercado e pesquisadores acadêmicos –, cuja reversão do ciclo tende a promover efeitos negativos sobre toda a população – principalmente sobre a população mais frágil e de baixa renda.

A terceira grande contribuição da tese foi a elaboração de um índice de capacitação financeira das famílias, com capacidade de identificar as dimensões dos problemas de oferta e demanda do setor financeiro que comprometam a capacitação destas. Isso irá permitir um diagnóstico mais preciso do estado da capacitação das famílias, assim como monitoramento e avaliação que aponte dinamicamente qual deve ser a evolução do plano nacional.

Por fim, deve-se aqui fazer uma autocrítica, reconhecendo as limitações da tese. Basicamente, o plano nacional apresentado foi elaborado apenas com base em princípios e fundamentos teóricos, com pouca profundidade prática quanto a sua execução e implementação. Isso naturalmente requeria a realização de estudos mais focados no tema, por especialistas de gestão e administração pública, por pedagogos e educadores, assim como especialistas em regulamentação e direitos de proteção ao consumidor financeiro. Por consequência, deve ser feito o reconhecimento de que o desenho de execução proposto pode sofrer alterações que promovam um melhor desempenho do plano, desde que estas não comprometam os princípios defendidos pela tese.

Além desse, outro avanço ao debate poderia ter ocorrido – ou pode vir a ocorrer em futuras pesquisas – por meio da realização de estudos de casos sobre experiências internacionais, em relação aos três instrumentos do plano: educação financeira; aconselhamento financeiro; e regulamentação e sistema de proteção ao direito do consumidor financeiro. Particularmente, seria interessante verificar como a introdução do serviço de aconselhamento financeiro vem ocorrendo no Reino Unido e se já há resultados relevantes. O mesmo poderia ser avaliado quanto ao sistema de proteção ao consumidor financeiro – exemplificado no Capítulo 4 –, conforme previsto na legislação de determinados países membros da União Europeia, da Austrália e da África do Sul. Finalmente, seria extremamente relevante um estudo sobre iniciativas de educação financeira que diferem da

abordagem convencional, com um conteúdo mais crítico e realista sobre os riscos financeiros e o posicionamento dos indivíduos na economia de mercado contemporânea.

Ainda assim, entende-se que a tese representa grande contribuição, principalmente diante do atual estágio do debate sobre capacitação financeira no Brasil e no mundo.

BIBLIOGRAFIA

- ALESINA, Alberto; LUSARDI, Annamaria. Driving your financial investment? perhaps a license is needed. *Vox of Dartmouth*, 2006. Disponível em: <<http://www.dartmouth.edu/~vox/0607/0724/lusardi.html>>. Acesso em: 8 nov. 2015.
- ALESSIE, Rob J.; ROOIJ, Maarten Van; LUSARDI, Annamaria. *Financial literacy, retirement preparation and pension expectation in the Netherlands*. *Citeseer*, NBER Working Paper Series, n° 17109. Cambridge, MA: [s.n.], 2011. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w17109>>. Acesso em: 12 nov. 2014.
- AMITRANO, Cláudio Roberto. *Instituições e desenvolvimento: críticas e alternativas à abordagem de variedades de capitalismo*. 2010. Tese (Doutorado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2010. Disponível em: <<http://pct.capes.gov.br/teses/2010/33003017020P7/TES.PDF>>. Acesso em: 8 nov. 2015.
- AMROMIN, Gene *et al.* *Financial literacy and the effectiveness of financial education and counseling: a review of the literature*. Working Paper Series, n° 07-03. Richmond: [s.n.], 2010. Disponível em: <https://www.chicagofed.org/digital_assets/others/region/foreclosure_resource_center/more_financial_literacy.pdf>. Acesso em: 8 nov. 2015.
- ANDERLONI, Luisa; CARLUCCIO, Emanuele Maria. Access to bank accounts and payment services. In: ANDERLONI, Luisa; BRAGA, Maria Debora; CARLUCCIO, Emanuele Maria (Org.). *New frontiers in banking services: Emerging needs and tailored products for untapped markets*. Berlim: Springer, 2006. p. 5–105.
- ANDERSON, Steven G.; ZHAN, Min; SCOTT, Jeff. Targeting financial management training at low-income audiences. *Journal of Consumer Affairs*, New Jersey, v. 38, n. 1, p. 167–177, 2004.
- ANZ BANKING GROUP. *ANZ Survey of Adult Financial Literacy in Australia*. . Melbourne: [s.n.], 2003. Disponível em: <<http://www.thsmithfamily.com.au/webdata/resources/files/ANZreportMay03.pdf>>. Acesso em: 8 jun. 2013.
- ANZ BANKING GROUP. *ANZ Survey of Adult Financial Literacy in Australia*. . Melbourne: [s.n.], 2008. Disponível em: <http://www.anz.com/Documents/AU/Aboutanz/AN_5654_Adult_Fin_Lit_Report_08_Web_Report_full.pdf>. Acesso em: 8 jul. 2013.
- ASIC. *Financial literacy and behavioural change*. Sydney: [s.n.], 2011. Disponível em: <<http://www.financialliteracy.gov.au/media/218309/financial-literacy-and-behavioural-change.pdf>>. Acesso em: 8 nov. 2015.
- ATKINSON, Adele. *Evidence of impact: an overview of financial education evaluations*. Consumer Research, n° 68. London: Financial Services Authority, 2008. Disponível em: <<http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/consumer-research/crpr68.pdf>>. Acesso em: 8 nov. 2015.

- ATKINSON, Adele. *Financial capability amongst adults with literacy and numeracy needs*. Bristol: Personal Finance Research Centre, 2007. Disponível em: <<http://www.bristol.ac.uk/media-library/sites/geography/migrated/documents/pfrc0701.pdf>>. Acesso em: 8 nov. 2015.
- ATKINSON, Adele *et al.* *Levels of financial capability in the UK: results of a baseline survey*. Consumer Research, nº 47. London: Financial Services Authority, 2006. Disponível em: <<http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/consumer-research/crpr47.pdf>>. Acesso em: 8 nov. 2015.
- AUSTRALIAN PUBLIC SERVICE COMMISSION. *Changing behaviour: a public policy perspective*. Canberra: Commonwealth of Australia, 2007. Disponível em: <http://www.apsc.gov.au/__data/assets/pdf_file/0017/6821/changingbehaviour.pdf>. Acesso em: 8 nov. 2015.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Inclusão Financeira*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2010. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/?RELINCFIN2010>>. Acesso em: 8 nov. 2015.
- BANCO MUNDIAL. *Brasil: acesso a serviços financeiros*. Rio de Janeiro e Washington: IPEA e Banco Mundial, 2004. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=5487>. Acesso em: 13 mar. 2013.
- BARBER, Brad M.; ODEAN, Terrance. Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, Oxford, vol. 116, n.1 (February), p. 261–292, 2001a. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/2696449>>. Acesso em: 8 out. 2014.
- BARBER, Brad M.; ODEAN, Terrance. The internet and the investor. *The Journal of Economic Perspectives*, Pittsburgh, v. 15, n. 1, p. 41–54, 2001b. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/10.2307/2696538>>. Acesso em: 29 mar. 2013.
- BARR, Michael S. Banking the poor. *Yale Journal on Regulation*, New Haven, v. 21, n. March, p. 121–237, 2004. Disponível em: <<http://law.bepress.com/umichlwps-olin/art49/>>. Acesso em: 24 nov. 2012.
- BARR, Michael S. Modes of credit market regulation. In: RETSINAS, NICOLAS PAUL; BELSK, ERIC S. (Org.). *Building Assets, Building Wealth: Creating Wealth in Low-Income Communities*. Washington: Brooking Press, 2005. p. 1–51. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/cbdv.200490137/abstract>>. Acesso em: 22 abr. 2013.
- BARR, Michael S.; MULLAINATHAN, Sendhil; SHAFIR, Eldar. *Behaviorally informed financial services regulation*. Washington: New America, 2008. Disponível em: <http://www.newamerica.net/files/naf_behavioral_v5.pdf>. Acesso em: 10 abr. 2013.

- BASIC SKILLS AGENCY. *Adult financial capability framework*. London: The Basic Skills Agency, 2004. Disponível em: <<http://www.learningobservatory.com/uploads/publications/603.pdf>>. Acesso em: 8 nov. 2013.
- BASIC SKILLS AGENCY; FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. *Adult financial capability framework*. 2. ed. London: The Basic Skills Agency, 2006. Disponível em: <http://shop.niace.org.uk/media/catalog/product/A/1/A1957_adult_financial_capability_framework_1.pdf>. Acesso em: 8 nov. 2013.
- BASICS. *Report on conducting an assessment study of design and delivery of financial literacy among poor across 7 UN focus states*. Basix: Hyderabad, 2010. Disponível em: <[https://www.nabard.org/pdf/Report_on_Financial_Literacy_Assessment_Study_BASIX\(July_2010\).pdf](https://www.nabard.org/pdf/Report_on_Financial_Literacy_Assessment_Study_BASIX(July_2010).pdf)>. Acesso em: 9 nov. 2015.
- BAYER, Patrick; BERNHEIM, B. Douglas; SCHOLZ, John Karl. *The effects of financial education in the workplace: evidence from a survey of employers*. *Economic Inquiry*. Madison: University of Wisconsin, 2008. Disponível em: <http://www.ssc.wisc.edu/~scholz/Research/Financial_Education.pdf>. Acesso em: 12 set. 2014.
- BAYER, Patrick J.; BERNHEIM, B. Douglas; SCHOLZ, John Karl. *The effects of financial education in the workplace: evidence from a survey of employers*. *Economic Inquiry*, NBER Working Paper Series., n° 5655. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER), 1996. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w5655.pdf>>. Acesso em: 12 set. 2014.
- BELL, Catherine; GORIN, Daniel; HOGARTH, Jeanne M. *Does financial education affect soldiers' financial behavior?* Networks Financial Institute Working Paper, , n° 08. Terre Haute: Indiana State University, 2009. Disponível em: <http://indstate.edu/business/nfi/leadership/papers/2009-WP-08_Bell_Gorin_Hogarth.pdf>. Acesso em: 9 nov. 2015.
- BENARTZI, Shlomo; THALER, Richard. Heuristics and biases in retirement savings behavior. *Journal of Economic Perspectives*, Pittsburgh, v. 21, n. 3, p. 81–104, 2007. Disponível em: <<http://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.21.3.81>>. Acesso em: 21 mar. 2013.
- BENTON, Marques; MEIER, Stephan; SPRENGER, Charles. *Overborrowing and undersaving: lessons and policy implications from research in behavioral economics*. *Community Affairs*, Community Affairs, n° 07-4. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 2007. Disponível em: <<http://www.bos.frb.org/commdev/pcadp/2007/pcadp0704.pdf>>. Acesso em: 27 mar. 2013.
- BERNHEIM, B Douglas; GARRETT, Daniel M; MAKI, Dean M. Education and saving: the long-term effects of high school financial curriculum mandates. *Journal of Public Economics*, [s.l.], v. 80, p. 435–465, 2001.

- BERNHEIM, B. Douglas; GARRETT, Daniel M. The effects of financial education in the workplace: evidence from a survey of households. *Journal of Public Economics*, [s.l.], v. 87, n. 7-8, p. 1487–1519, ago. 2003. Disponível em: <<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0047272701001840>>. Acesso em: 9 nov. 2015.
- BLINDER, Alan S. Comments on “Household savings behavior in the United States: the role of literacy, information, and financial education programs” by Annamaria Lusardi. In: FOOTE, CHRISTOPHER L.; GOETTE, LORENZ; MEIER, STEPHAN (Org.). *Policymaking Insights from Behavioral Economics*. 1. ed. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 2009. p. 151–158.
- BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues; TORRES FILHO, Ernane Teixeira. As Origens e Desdobramentos da Crise do Subprime. In: FERREIRA, FRANCISCO MARCELO ROCHA; MEIRELLES, BEATRIZ BARBOSA (Org.). *Ensaio sobre economia financeira*. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. p. 287–317. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/livro/EnsaioEconFinanceira.pdf>. Acesso em: 5 jun. 2013.
- BRASIL. *Orientação ao Consumidor: Título de Capitalização*, Cadernos DPDC. Brasília: Ministério da Justiça, 2004.
- BRAUCHER, Jean. *Report on a study of debtor education in bankruptcy*. Alexandria, VA: American Bankruptcy Institute, 2001. Disponível em: <<http://www.abiworld.org/content/navigationmenu/newsroom/bankruptcyresearchcenter/bankruptcyreportsresearchandtestimony/general/braucher.pdf>>. Acesso em: 9 out. 2014.
- BRAUCHER, Jean. *Theories of overindebtedness: interaction of structure and culture*. Arizona Legal Studies Discussion Paper, nº 06-04. Tucson: The University of Arizona, 2006. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=826006>. Acesso em: 9 nov. 2015.
- BRAUNSTEIN, Sandra; WELCH, Carolyn. Financial literacy: an overview of practice, research, and policy. *Federal Reserve Bulletin*, Washington, v. 88, n. November, p. 445–457, 2002. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2002/1102lead.pdf>>. Acesso em: 3 out. 2014.
- BROWNSTEIN, Aaron L. Biased predecision processing. *Psychological Bulletin*, Washington, v. 129, n. 4, p. 545–568, 2003. Disponível em: <<http://doi.apa.org/getdoi.cfm?doi=10.1037/0033-2909.129.4.545>>. Acesso em: 1 mar. 2013.
- BRUNNERMEIER, Markus *et al.* *The Fundamental Principles of Financial Regulation*. Geneva, London: International Center for Monetary and Banking Studies; Centre for Economic Policy Research, 2009. Disponível em: <<http://scholar.princeton.edu/markus/files/geneva11.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.

- BUCHER-KOENEN, T. *et al.* *How financially literate are women? Some new perspectives on the gender gap. Netspar Panel Paper*, Netspar Working Paper, nº 31. Tilburg: Tilburg University, 2012. Disponível em: <<http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=126935>>. Acesso em: 18 nov. 2014.
- BUCHER-KOENEN, Tabea; LUSARDI, Annamaria. *Financial literacy and retirement planning in Germany*. NBER Working Paper., nº 17110. Cambridge, MA: NBER, 2011. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w17110>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- CAIN, Daylian M; LOEWENSTEIN, George; MOORE, Don A. The dirt on coming clean: perverse effects of disclosing conflicts of interest. *Journal of Legal Studies*, Chicago, v. 34, n. January, p. 1–25, 2005. Disponível em: <<http://www.cbdr.cmu.edu/mpapers/CainLoewensteinMoore2005.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- CAMPBELL, John Y. *Household finance*. Vasa, NBER., nº 12149. Cambridge, MA: NBER, 2006. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w12149>>. Acesso em: 25 mar. 2014.
- CARPENA, Fenella *et al.* *Unpacking the causal chain of financial literacy*. Policy Research Working Paper, nº 5798. Washington, DC: The World Bank, 2011. Disponível em: <<http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-5798>>. Acesso em: 23 nov. 2014.
- CARVALHO, Carlos Eduardo; ABRAMOVAY, Ricardo. O difícil e custoso acesso ao sistema financeiro. In: SANTOS, CARLOS ALBERTO DOS (Org.). *Sistema Financeiro e as micro e pequenas empresas: Diagnósticos e perspectivas*. Brasília: Sebrae, 2004. p. 17–45.
- CARVALHO, Fernando José Cardim de. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basileia. In: SOBREIRA, ROGÉRIO (Org.). *Regulação Financeira e Bancária*. São Paulo: Editora Atlas, 2005. p. 121–139.
- CARVALHO, Fernando José Cardim de. Keynes on expectations, uncertainty and defensive behavior. *Brazilian Keynesian Review*, Belo Horizonte, v. 1, n. 1, p. 44–54, 2015.
- CARVALHO, Fernando José Cardim de. *Keynes, a instabilidade do capitalismo e a teoria dos ciclos econômicos*. Pesquisa e Planejamento Econômico. Rio de Janeiro: IPEA, 1988. Disponível em: <<http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/view/959>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- CARVALHO, Fernando José Cardim de. *Mr Keynes and the Post-Keynesians: principals of macroeconomics for a monetary production economy*. Brookfield: Edward Elgar Publishing, 1992.
- CASADO, Márcio Mello. *Proteção do consumidor de crédito bancário e financeiro*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2000.

- CASKEY, John P. *Can personal financial management education promote asset accumulation by the poor? Networks Financial Institute Policy Brief*, Networks Financial Institute Policy Brief., nº 06. Terre Haute: Indiana State University, 2006. Disponível em: <[https://web.indstate.edu/business/NFI/leadership/books/Assessing Financial Literacy.pdf#page=15](https://web.indstate.edu/business/NFI/leadership/books/Assessing_Financial_Literacy.pdf#page=15)>. Acesso em: 12 out. 2014.
- CHOI, James J. *et al. Saving for retirement on the path of least resistance*. Retirement Research Center, nº NB04-08. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2004. Disponível em: <[http://www.hks.harvard.edu/fs/bmadria/Documents/Madrian Papers/Saving for Retirement on the Path of Least Resistance.pdf](http://www.hks.harvard.edu/fs/bmadria/Documents/Madrian_Papers/Saving_for_Retirement_on_the_Path_of_Least_Resistance.pdf)>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- CINTRA, Marco Antonio Macedo; CAGNIN, Rafael Fagundes. Evolução da estrutura e da dinâmica das finanças norte-americanas. *Econômica*, Niteroi, v. 9, n. 2, p. 296–338, 2007. Disponível em: <<http://www.uff.br/revistaeconomica/v9n2/cintra92.pdf>>. Acesso em: 6 jun. 2013.
- CLANCY, Margaret; GRINSTEIN-WEISS, Michal; SCHREINER, Mark. *Financial education and savings outcomes in Individual Development Accounts.*, nº 01-2. St. Louis: Washington University, 2001.
- CLARK, Robert L. *et al.* Financial education and retirement savings. In: SUSTAINABLE COMMUNITY DEVELOPMENT: What Works, What Doesn't, and Why. 2003, Washington DC: Federal Reserve System, 2003. Disponível em: <http://www.federalreserve.gov/communityaffairs/national/CA_Conf_SusCommDev/pdf/clarkrobert.pdf>. Acesso em: 7 set. 2014.
- CLARK, Robert L. *et al.* Sex differences, financial education, and retirement goals. In: MITCHELL, Olivia S.; UTKUS, Stephen P. (Org.). *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance*. Oxford: Oxford University Press, 2012. p. 185–206.
- CLARK, Robert L.; D'AMBROSIO, Madeleine. Adjusting retirement goals and saving behavior: the role of financial education. In: LUSARDI, Annamaria (Org.). *Overcoming the Saving Slump: How to Increase the Effectiveness of Financial Education and Saving Programs*. Chicago: University of Chicago Press, 2008. p. 237–256.
- CLARK, Robert L.; D'AMBROSIO, Madeleine B. *Ignorance is not bliss: the importance of financial education*. TIAA-CREF Research Dialogue, Research Dialogue., nº 78. New York: TIAA-CREF, 2003. Disponível em: <<https://www.tiaa-crefinstitute.org/public/pdf/institute/research/dialogue/78.pdf>>. Acesso em: 5 set. 2014.
- COLE, Shawn; SAMPSON, Thomas; ZIA, Bilal. *Prices or knowledge? What drives demand for financial services in emerging markets?*, nº 09-117. Boston: Harvard Business School, 2010. Disponível em: <[http://www.hbs.edu/faculty/Publication Files/09-117.pdf](http://www.hbs.edu/faculty/Publication_Files/09-117.pdf)>. Acesso em: 15 nov. 2014.

- COLE, Shawn; SHASTRY, Gauri Kartini. *If you are so smart, why aren't you rich? The effects of education, financial literacy and cognitive ability on financial market participation*. Working Paper, nº 09-071. Boston: Havard Business Schoo, 2008.
- COLLARD, Sharon; KEMPSON, Elaine; WHYLEY, Claire. *Tackling financial exclusion*. Bristol: The Policy Press, 2001. Disponível em: <http://www.bridge.bris.ac.uk/pfrc/Reports/Tackling_financial_exclusion.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2013.
- COLLINS, Daryl *et al.* *Portfolios of the poor*. Princeton: Princeton University Press, 2009.
- COLLINS, J. M. The impacts of mandatory financial education: evidence from a randomized field study. *Journal of Economic Behavior & Organization*, Amsterdam, v. 95, p. 146–158, nov. 2012a. Disponível em: <<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0167268112001795>>. Acesso em: 13 out. 2014.
- COLLINS, J. Michael. Financial advice: a substitute for financial literacy? *Financial Services Review*, DeLand, v. 21, p. 307–322, 2012b. Disponível em: <http://www.ssc.wisc.edu/~jmcollin/FSR_12>. Acesso em: 14 nov. 2014.
- COLLINS, J. Michael; O'ROURKE, Collin M. Financial education and counseling - still holding promise. *Journal of Consumer Affairs*, New Jersey, v. 44, n. 3, p. 483–498, 22 set. 2010. Disponível em: <http://cfs.wisc.edu/briefs/CollinsORourke2011_FinancialEducationBrief.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU. *Financial well-being: the goal of financial education*. Iowa: CFPR, 2015. Disponível em: <http://files.consumerfinance.gov/f/201501_cfpb_report_financial-well-being.pdf>. Acesso em: 15 set 2015.
- CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU. *Navigating the market: a comparison of sending on financial education and financial marketing*. Iowa: CFPR, 2013. Disponível em: <http://files.consumerfinance.gov/f/201311_cfpb_navigating-the-market-final.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- COURCHANE, Marsha; ZORN, Peter. *Consumer literacy and creditworthiness*. Chicago: Federal Reserve, 2005. Disponível em: <https://www.chicagofed.org/digital_assets/others/events/2005/promises_and_pitfalls/paper_literacy.pdf>. Acesso em: 27 out. 2014.
- COUTINHO, Luciano; BELLUZZO, Luiz Gonzaga. “Financeirização” da riqueza, inflação de ativos e decisões de gastos em economias abertas. *Globalização Financeira: ensaio de macroeconomia aberta*. Petrópolis, RJ: Editora Vozes, 2004. p. 59–77.
- CROCCO, Marco. *Uncertainty, technical change and effective demand*. 1999. Tese (Doutorado em Economia) - Economics Department, University of London, 1999.

- CRONQVIST, Henrik; THALER, Richard H. Design choices in privatized social-security systems: learning from the Swedish experience. *American Economic Review*, San Diego, v. 94, n. 2, p. 424–428, 2004. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/3592922>>. Acesso em: 30 set. 2014.
- CROTTY, James R. Keynesian uncertainty and macrotheory compatible? Conventional decision making, institutional structures, and conditional stability in keynesian macromodels. In: POLLIN, Robert; DYMSKI, Gary (Org.). *New Perspectives in Monetary Macroeconomics: explorations in the tradition of Hyman P. Minsky*. Ann Arbor: University of Michigan Press, 1994. p. 105–142. Disponível em: <http://stevereads.com/papers_to_read/keynes_uncertainty_and_macro_theory.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- DANES, Sharon M. *Evaluation of the NEFE High School financial planning program 2003-2004*. Minneapolis: University of Minnesota, 2004. Disponível em: <http://childfinanceinternational.org/index.php?option=com_mtree&task=att_download&link_id=595&cf_id=200>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- DEPARTMENT OF TRADE AND INDUSTRY. *Making Credit Markets Work: a policy framework for consumer credit*. Pretoria: DTI, 2004.
- DEQUECH, David. Bounded rationality, institutions, and uncertainty. *Journal of Economic Issues*, [s.l.], v. XXXV, n. 4, p. 911–929, 2001.
- DEQUECH, David. *Fundamental uncertainty and ambiguity*. Texto para Discussão IE-Unicamp, Campinas, nº 93. Campinas: [s.n.], 2000.
- DEQUECH, David. Institutions, social norms, and decision-theoretic norms. *Journal of Economic Behavior and Organization*, Amsterdam, v. 72, n. 1, p. 70–78, 2009.
- DEQUECH, David. Uncertainty: a typology and refinements of existing concepts. *Journal of Economic Issues*, [s.l.], v. XLV, n. 3, p. 621–640, 2011.
- DEVANEY, Sharon A. *et al.* Cash flow management and credit use: effect of a financial information program. *Financial Counseling and Planning*, Alexandria, VA, v. 7, p. 71–80, 1996. Disponível em: <<http://www.afcpe.org/assets/pdf/vol-78.pdf>>. Acesso em: 25 nov. 2014.
- DICKERSON, Mechele. Can shame, guilt, or stigma be taught: why credit-focused debtor education may not work. *Loyola of Los Angeles Law Review*, Los Angeles, v. 32, n. 4, p. 945–964, 1999. Disponível em: <<http://digitalcommons.lmu.edu/llr/vol32/iss4/2>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- DICKERSON, Mechele. Consumer over-indebtedness: a U.S. perspective. *Texas International Law Journal*, Austin, TX, v. 43, p. 135–158, 2007. Disponível em: <<http://www.tilj.org/content/journal/43/num2/Dickerson135.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- DICKERSON, Mechele. Vanishing financial freedom. *Alabama Law Review*, Tuscaloosa, v. 61, n. 5, p. 1079–1120, 2009. Disponível em:

<[http://www.law.ua.edu/pubs/lrarticles/Volume 61/Issue 5/dickerson.pdf](http://www.law.ua.edu/pubs/lrarticles/Volume%2061/Issue%205/dickerson.pdf)>. Acesso em: 15 nov. 2014.

DIJK, Teun Adrianus van. *Discurso e Poder*. São Paulo: CONTEXTO, 2008.

DOW, Sheila. Why the banking system should be regulated. *The Economic Journal*, London, v. 106, n. 436, p. 698–707, 1996.

DREXLER, Alejandro; FISCHER, Gregory; SCHOAR, Antoinette. *Keeping it simple: financial literacy and rules of thumb*. [S.l.]: MIT, 2011.

DUFLO, Esther; SAEZ, Emmanuel. Implications of pension plan features, information, and social interactions for retirement saving decisions. In: MITCHELL, Olivia S.; UTKUS, Stephen P. (Org.). *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance*. Oxford: Oxford University Press, 2012. p. 137–153.

DUFLO, Esther; SAEZ, Emmanuel. The role of information and social interactions in retirement plan decisions: evidence from a randomized experiment. *Quarterly Journal of Economics*, Oxford, v. 118, n. 3, p. 815–842, 2003.

DUMÉNIL, Gérard; LÉVY, Dominique. The real and financial components of profitability (United States, 1952–2000). *Review of Radical Political Economics*, [s.l.], v. 36, n. 1, p. 82–110, 2004.

DYMSKI, Gary A. Bolhas de ativos e crises em Minsky: uma abordagem especializada. In: FILHO, FERNANDO FERRARI; PAULA, LUIZ FERNANDO DE (Org.). *Globalização Financeira: ensaio de macroeconomia aberta*. Petrópolis, RJ: Editora Vozes, 2004. p. 402–448.

DYMSKI, Gary A. Exclusão e eficiência: a transformação global do core bankink, um estudo de caso sobre o Brasil. In: PAULA, Luiz Fernando de; OREIRO, José Luís (Org.). *Sistema Financeiro - Uma análise do setor bancário brasileiro*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 255–283.

DYMSKI, Gary A. Financial globalization, social exclusion and financial crisis. *International Review of Applied Economics*, [s.l.], v. 19, n. 4 (October), p. 439–457, out. 2005. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/02692170500213319>>. Acesso em: 5 nov. 2012.

DYMSKI, Gary A. *Understanding the Subprime Crisis: institutional evolution and theoretical views*. Columbus, Ohio: Kirwan Institute for the Study of Race and Ethnicity, Ohio State University, 2010a.

DYMSKI, Gary A. Why the subprime crisis is different: a Minskyian approach. *Cambridge Journal of Economics*, Cambridge, v. 34, n. 2, p. 239–255, 23 dez. 2010b. Disponível em: <<http://cje.oxfordjournals.org/cgi/doi/10.1093/cje/bep054>>. Acesso em: 8 nov. 2012.

- ELLIOTT, Antony *et al.* *Transforming financial behaviour: developing interventions that build financial capability*. CFEB Consumer Research Report, n° 01. London: Consumer Financial Education Body, 2010. Disponível em: <<https://www.moneyadviceservice.org.uk>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- EPSTEIN, Gerald. Financialization, rentier interests, and Central Bank policy. In: *Financialization of the World Economy*, 2002, Amherst: University of Massachusetts, 2002. p. 1–43. Disponível em: <http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin_Epstein.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- ERTURK, Ismail *et al.* The democratization of finance? Promises, outcomes and conditions. *Review of International Political Economy*, London, v. 14, n. 4, p. 553–575, 14 ago. 2007. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09692290701475312>>. Acesso em: 29 maio 2014.
- FERNANDES, Daniel; LYNCH JR, John G.; NETEMEYER, Richard G. Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors. *Management Science*, London, v. 60, n. 08, p. 1861–1883, 2014.
- FERREIRA, Cândido Guerra. O “fordismo”, sua crise e algumas considerações sobre o caso brasileiro. *Nova Economia*, Belo Horizonte, v. 7, n. 2, p. 165–201, 1997.
- FERREIRA, Vera Rita De Mello. Can Economic psychology and behavioural Economics help improve financial education? *Improving Financial Education Efficiency: OECD-Bank of Italy Symposium on Financial Literacy*. Paris: OECD Publishing, 2011. p. 103–123.
- FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. *Building financial capability in the UK*. . London: FSA, 2004. Disponível em: <http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/financial_capability_uk.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. *Financial capability baseline survey: questionnaire*. , Consumer Research., n° 47b. London: FSA, 2006. Disponível em: <http://www.pfrc.bris.ac.uk/publications/Reports/Fincap_baseline_questionnaire_06.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. *Measuring financial capability: an exploratory study*. , Consumer Research., n° 37. London: FSA, 2005. Disponível em: <<http://www.fsa.gov.uk/pubs/consumer-research/crpr37.pdf>>. Acesso em: 27 fev. 2013. Acesso em: 15 nov. 2014.
- FINLAYSON, Alan. Financialisation, financial literacy and asset-based welfare. *The British Journal of Politics and International Relations*, London, v. 11, n. 3, p. 400–421, 2009.

- FINRA INVESTOR EDUCATION FOUNDATION. *Financial capability in the United States: initial report of research findings from 2009 national survey*. Washington, DC: FINRA, 2009.
- FINRA INVESTOR EDUCATION FOUNDATION. *Financial capability in the United States: report of findings from the 2012 National Financial Capability Study*. . Washington, DC: FINRA, 2013.
- FLECKE, Sarah. *Tackling overindebtedness through financial education in Ecuador*. Economics Honors Papers., n° 8. New London: Connecticut College, 2013. Disponível em: <<http://digitalcommons.conncoll.edu/econhp/8>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- FOX, Jonathan; BARTHOLOMAE, Suzanne; LEE, Jinkook. Building the case for financial education. *Journal of Consumer Affairs*, New Jersey, v. 39, n. 1, p. 195–214, 2005. Disponível em: <http://apps.webofknowledge.com.ezproxy.library.wisc.edu/CitedFullRecord.do?product=WOS&colName=WOS&SID=1BQA75Z2gLNckU2yJhR&search_mode=CitedFullRecord&isickref=WOS:000228081600009>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- FREEDOM FROM HUNGER. *Models for integrating financial services with financial education for young people: lessons learned from the Advancing Integrated Microfinance for Youth initiative*. Davis, CA: FFH, 2014. Disponível em: <https://www.freedomfromhunger.org/sites/default/files/documents/AIMyouth_IntegratedServices_Eng.pdf>. Acesso em: 15 set. 2015.
- FROUD, Julie *et al.* *Escaping the tyranny of earned income? The failure of finance as social innovation*. Centre for Research on Socio-Cultural Change (CRESC) Working Paper, n° 66. Manchester: The University of Manchester, 2009.
- GALE, William G; LEVINE, Ruth. Financial literacy: what works? how could it be more effective? In: FIRST ANNUAL CONFERENCE OF THE FINANCIAL LITERACY RESEARCH CONSORTIUM, 2010, Washington, DC: [s.n.], 2010. p. 1–31. Disponível em: <<http://www.rand.org/content/dam/rand/www/external/events/2010/11/18/financial-literacy-what-works.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- GARMAN, E. Thomas *et al.* Workplace financial education improves personal financial wellness. *Financial Counseling and Planning Journal*, Alexandria, VA, v. 10, n. 1, p. 79–88, 1999. Disponível em: <<http://www.pfeef.org/research/fle/Education-Improves-Personal-Financial-Wellness.pdf>>. Acesso em: 2 out. 2014.
- GARTNER, Kimberly; TODD, Richard M. Effectiveness of online “Early Intervention” financial education for credit cardholders. In: FEDERAL RESERVE System Community Affairs Research Conference, Promises & Pitfalls: as Consumer Finance Options Multiply, Who Is Being Served and at What Cost? 2005, Washington, DC: Federal Reserve, 2005. p. 6–7. Disponível em: <https://www.chicagofed.org/digital_assets/others/events/2005/promises_and_pitfalls/paper_intervention.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.

- GILLESPIE, M; DOBBIE, L. *Funding Money Advice Services Exploring sustainable models for the UK*. Surrey: Friends Provident Foundation, 2009.
- GLOUKOVIEZOFF, Georges. From financial exclusion to overindebtedness: the Paradox of difficulties for people on low income? In: ANDERLONI, Luisa; BRAGA, Maria Debora; CARLUCCIO, Emanuele Maria (Org.). *New frontiers in banking services: Emerging needs and tailored products for untapped markets*. Berlin: Springer, 2006a. p. 213–245.
- GLOUKOVIEZOFF, Georges. *The link between financial exclusion and over-indebtedness*. Réseau Financement Alternatif (RFA), n° 0183. [S.l]: European Commission, 2006b. Disponível em: <<https://www.financite.be/fr/reference/wp-link-between-financial-exclusion-and-over-indebtedness>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- GLOUKOVIEZOFF, Georges. *Understing and combating financila exclusion and overdetedness in Ireland: A European Perspective*. The Policy Institute Working Paper, n° 21. Dublin: Trinity College Dublin, 2011.
- GLOVER, Richard. *The financialization of social life and the socialization of finance*. . [S.l: s.n.], 2010. Disponível em: <<https://richardglover.files.wordpress.com/2011/03/financialization-of-social-life-and-the-socialization-of-finance-2010.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- GÓMEZ-SOTO, Franz. *Educacion financiera: retos y lecciones a partir de experiencias representativas en el mundo*. Proyecto Capital enbreve, junio, n° 10. [S.l: s.n.], 2009. Disponível em: <http://www.proyectocapital.facipub.com/facipub/upload/publicaciones/1/142/educacion_financiera_retos_y_lecciones_franz_gomez.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2013.
- GOODHART, Charles *et al.* *Financial Regulation: why, how, and where now?* London, New York: Routledge, 1998.
- GRAY, Bobbi *et al.* *Can financial education change behavior? Lessons from Bolivia and Sri Lanka*. , n° 4. Washington DC: Microfinance Opportunities, Freedom from Hunger, 2009. Disponível em: <https://www.freedomfromhunger.org/sites/default/files/GFEP.LowIncome.Paper_.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2014.
- GROSS, Karen; INGHAM, Joanne; MATASAR, Richard. Strong palliative, but not a panacea: results of an experiment teaching students about financial literacy. *Nasfaa Journal of Student Financial Aid*, Washington DC, v. 35, n. 2, p. 7–26, 2005.
- GUÉRIN, Isabelle. *Households' over-indebtedness and the fallacy of financial education: insights from economic anthropology*. 2012, n° 1. Paris: Microfinance in Crisis, 2012. Disponível em: <<http://www.microfinance-in-crisis.org/wp-content/uploads/WP1.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- GUÉRIN, Isabelle; MORVANT-ROUX, Solène; VILLARREAL, Magdalena (Ed.). *Microfinance, Debt and Over-Indebtedness: Juggling with Money*. London, New York: Routledge, 2013.

- HADAR, Liat; SOOD, Sanjay; FOX, C. R. Subjective knowledge in consumer financial decisions. *Journal of Marketing Research*, Chicago, v. 50, n. 3, p. 303–316, 2013. Disponível em: <<http://www.journals.marketingpower.com/doi/abs/10.1509/jmr.10.0518>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- HASSAN, Naheed *et al.* *Delivering money advice in South Africa: study into the provision of money advice to low-income persons*. Johannesburg: Genesis Analytics, 2008.
- HASTINGS, Justine S.; MADRIAN, Brigitte C.; SKIMMYHORN, William L. *Financial literacy, financial education and economic outcomes*. NBER Working Paper., n° 18412. Cambridge, MA: NBER, 2012. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w18412>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- HATHAWAY, Ian; KHATIWADA, Sameer. *Do financial education programs work?* SSRN Electronic Journal, n° 08. Cleveland: Federal Reserve Bank of Cleveland, 2008. Disponível em: <<http://www.ssrn.com/abstract=1118485>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- HAWKINS, Penelope. *The cost, volume and allocation of consumer credit in South Africa*. Johannesburg: Department of Trade and Industry, 2003.
- HAYNES-BORDAS, Rebecca; KISS, D. E.; YILMAZER, Tansel. Effectiveness of financial education on financial management behavior and account usage: evidence from a “Second Chance” program. *Journal of Family and Economic Issues*, [s.l.], v. 29, n. 3, p. 362–390, 2008.
- HEINBERG, Aileen *et al.* *Five steps to planning success*. Rand Working Paper, n° 790. Santa Monica, CA: Financial Literacy Center, 2010. Disponível em: <http://www.rand.org/content/dam/rand/pubs/working_papers/2010/RAND_WR790.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2014.
- HILGERT, Marianne A.; HOGARTH, Jeanne M. *Household financial management: the connection between knowledge and behavior*. Federal Reserve Bulletin., n° 106. Washington, DC: Federal Reserve, 2003. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2003/0703lead.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- HIRA, Tahira K. *The NEFE quarter century project: Implications for researchers, educators, and policy makers from a quarter century of financial education*. Denver: National Endowment for Financial Education, 2010. Disponível em: <http://www.nefe.org/Portals/0/WhatWeProvide/PrimaryResearch/PDF/TheQtrCenturyProject_FinalSeminal.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- HIRA, Tahira K.; LOIBL, Căzilia. Understanding the impact of employer-provided financial education on workplace satisfaction. *Journal of Consumer Affairs*, New Jersey, v. 39, n. 1, p. 173–194, 23 abr. 2005. Disponível em: <<http://doi.wiley.com/10.1111/j.1745-6606.2005.00008.x>>. Acesso em: 15 nov. 2014.

- HM TREASURY. *Financial capability: the Government's long-term approach*. London: HMSO, 2007. Disponível em: <<http://www.citeulike.org/group/1746/article/1074215>>. Acesso em: 14 abr. 2014.
- HOGARTH, Jeanne M. Financial education and economic development. 2006, In: *Improving Financial Literacy*. Russian G8 Presidency; OECD, 2006. Disponível em: <<http://www.oecd.org/finance/financial-education/37742200.pdf>>. Acesso em: 9 out. 2014.
- HOGARTH, Jeanne M.; BEVERLY, Sondra G.; HILGERT, Marianne. Patterns of financial behaviors: Implications for community educators and policy makers. In: *Federal Reserve System Community Affairs Research Conference, 2003*, [S.l.]: Federal Reserve, 2003. p. 1–28. Disponível em: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.196.5257>>. Acesso em: 10 out. 2014.
- HOLLAND, Joseph H.; GOODMAN, Doug; STICH, Bethany. Defined Contribution Plans emerging in the public sector: the manifestation of workplace financial literacy education. *Review of Public Personnel Administration*, [s.l.], v. 28, n. 4, p. 1–18, 2008.
- HUNG, Angela A.; PARKER, Andrew M.; YOONG, Joanne K. *Defining and measuring financial literacy*. *Labor and Population*, Labor and Population, n° 708. Santa Monica, CA: RAND, 2009. Disponível em: <http://www.rand.org/content/dam/rand/pubs/working_papers/2009/RAND_WR708.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE DEFESA DO CONSUMIDOR (IDEC). Início conturbado. *Revista do IDEC*, São Paulo, p. 16–20, mar. 2012a.
- IDEC. Mais caro do que parece. *Revista do IDEC*, São Paulo, jun. 2012b.
- IDEC. *Superendividamento no Brasil*. São Paulo: IDEC, 2008. Disponível em: <http://es.consumersinternational.org/media/241218/idec_estudio_credito.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- IDEC. Tudo na mesma. *Revista do IDEC*, São Paulo, p. 24–27, set. 2012c.
- IMMERGLUCK, Daniel. Deregulation, segmentation and exclusion in the financial services sector: effects on the low-income side of the economy (lessons from the USA). In: GUENE, Christophe; MAYO, Edward (Org.). *Banking and social cohesion: alternative responses to a global market*. London: Jon Carpenter Publishing, 2001. p.27–34.
- INTERNATIONANL NETWORK ON FINANCIAL EDUCATION (INFE/OECD). *Measuring financial literacy: questionnaire and guidance notes for conducting an internationally comparable survey of financial literacy*. Paris: OCDE, 2011. Disponível em: <<http://www.oecd.org/finance/financial-education/49319977.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.

- IYENGAR, Sheena S.; LEPPER, Mark R. When choice is demotivating: can one desire too much of a good thing? *Journal of personality and social psychology*, [s.l.], v. 79, n. 6, p. 995–1006, dez. 2000. Disponível em: <<http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pubmed/11138768>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- JANUSZ, Ted. *Kickback: confessions of a mortgage salesman*. Tennessee: Insight Publishing, 2006.
- KAHNEMAN, Daniel; SLOVIC, Paul; TVERSKY, Amos. *Judgment under uncertainty: heuristics and biases*. 16. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2001.
- KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Choices, values, and frames. *American Psychologist*, Washington DC, v. 39, n. 4, p. 341–350, 1984.
- KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Intuitive prediction: bias and corrective procedures. In: KAHNEMAN, Daniel; SLOVIC, Paul; TVERSKY, Amos (Org.). *Judgment under uncertainty: heuristics and biases*. 16. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2001a. p. 414–421.
- KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, New York, v. 47, n. 2, p. 263–292, 1979. Disponível em: <<http://www.hss.caltech.edu/~camerer/Ec101/ProspectTheory.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Subjective probability: a judgment of representativeness. In: KAHNEMAN, Daniel; SLOVIC, Paul; TVERSKY, Amos (Org.). *Judgment under uncertainty: heuristics and biases*. 16. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2001b. p. 32–47.
- KEMPSON, Elaine *et al.* *In or out? Financial exclusion: a literature and research review*. *Consumer Research*, nº 3. London: Financial Services Authority, 2000. Disponível em: <http://www.pfrc.bris.ac.uk/Reports/In_or_out.pdf>. Acesso em 13 jun. 2013.
- KEMPSON, Elaine. *Over-indebtedness in Britain*. Bristol: Personal Finance Research Centre, 2002. Disponível em <http://www.pfrc.bris.ac.uk/Reports/Overindebtedness_Britain.pdf>. Acesso em 13 jun. 2013.
- KEMPSON, Elaine; ATKINSON, Adele; PILLEY, Odile. Policy level response to financial exclusion in developed economies: lessons for developing countries. 2004, Bristol: Department for International Development (DFID), 2004. p. 49.
- KEMPSON, Elaine; COLLARD, Sharon. *Developing a vision for financial inclusion*. Surrey: Friends Provident Foundation, 2012. Disponível em: <<http://www.bris.ac.uk/geography/research/pfrc/themes/finexc/pfrc1205.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- KEMPSON, Elaine; WHYLEY, Claire. *Extortionate credit in the UK: a report to the DTI*. [S.l.]: Personal Finance Research Centre, DTI, 1999a. Disponível em: <

<http://www.ggy.bris.ac.uk/pfrc/Reports/Extortionate%20Credit%20in%20the%20UK.pdf>>. Acesso em 13 jun. 2013.

- KEMPSON, Elaine; WHYLEY, Claire. *Kept out or opted out? Understanding and combating financial exclusion*. Bristol: Policy Press, 1999b. Disponível em: <<http://books.google.com/books?id=eLsdAAAACAAJ&pgis=1>>. Acesso em: 14 dez. 2012.
- KERRY, Michael; CLAYTON, Bruce; OLYNYK, M. Does financial education influence retirement savings? An examination of Australian employees. 2006, Sun City: Deakin Research Online, 2006. Disponível em: <<http://dro.deakin.edu.au/eserv/DU:30019106/dejong-editors-2008.pdf>>. Acesso em: 28 nov. 2014.
- KEYNES, John Maynard. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. 2. ed. São Paulo: Nova Cultura, 1985.
- KHALDOUN, Hajaj. Illiteracy, financial services and social exclusion. 2002, [S.l.: s.n.], 2002.
- KIM, Jinhee; BAGWELL, Dorothy C; GARMAN, E Thomas. Evaluation of workplace personal financial education. *Personal Finances and Worker Productivity*, [s.l.], v. 2, n. 1, p. 187–192, 1998. Disponível em: <<https://www.faircredit.org/files/54.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- KIVIAT, Barbara; MORDUCH, Jonathan. *From financial literacy to financial action*. . New York: McGraw-Hill Research Foundation, 2012. Disponível em: <http://mcgraw-hillresearchfoundation.org/wp-content/uploads/2012/01/Financial_Literacy_WP.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- KLAPPER, Leora F.; LUSARDI, Annamaria; PANOS, Georgios A. *Financial literacy and the financial crisis*. , NBER Working Paper., n° 17930. Cambridge, MA: NBER, 2012. Disponível em: <<http://papers.nber.org/tmp/88740-w17930.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- KOZUP, John; HOGARTH, Jeanne M. Financial literacy, public policy, and consumers' self-protection-more questions, fewer answer. *Journal of Consumer Affairs*, New Jersey, v. 42, n. 2, p. 127–136, 2008.
- KREGEL, Jan. *Minsky's cushions of safety: Systemic risk and the crisis in the U.S. subprime mortgage market*. , n° 93. New York: The Levy Economics Institute of Bard College, 2008.
- KRIPPNER, Greta. The financialization of the American economy. *Social Economic Review*, [s.l.], v. 3, n. May, p. 173–208, 2005.
- KRUSCHKE, JK; JOHANSEN, MK. A model of probabilistic category learning. *Journal of Experimental Psychology*, [s.l.], v. 25, n. 5, p. 1083–1119, 1999. Disponível em: <<http://www.indiana.edu/~kruschke/articles/KruschkeJ1999.pdf>>. Acesso em: 26 mar. 2013.

- LAIBSON, David. Comments on “Household Savings Behavior in the United States: The Role of Literacy, Information, and Financial Education Programs” by Annamaria Lusardi. In: FOOTE, Christopher L.; GOETTE, Lorenz; MEIER, Stephan (Org.). *Policymaking Insights from Behavioral Economics*. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 2009. p. 159–167.
- LEYSHON, Andrew; PRATT, Jonathan; THRIFT, Nigel. *Inside/outside: geographies of financial inclusion and exclusion in Britain*. Nottingham: Nottingham University, 1997.
- LIN, Ken-Hou; TOMASKOVIC-DEVEY, Donald. Financialization and U.S. income inequality, 1970-2008. *American Journal of Sociology*, [s.l.], v. 118, n. 5, p. 1284–1329, 2013. Disponível em: <<http://ineteconomics.org/uploads/papers/Lin-and-Tomaskovic-Devey-2013-AJS.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LLEWELLYN, David. *The economic rationale for financial regulation*. FSA Occasional Papers in Financial Regulation, FSA Occasional Papers., nº 1. London: Financial Services Authority, 1999. Disponível em: <<http://www.fsa.gov.uk/pubs/occpapers/op01.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LOEWENSTEIN, George. Out of control: visceral influences on behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, [s.l.], v. 65, n. 3, p. 272–292, 1996. Disponível em: <http://pisis.unalmed.edu.co/vieja/cursos/analisis_decisiones/ComportamientodelUsuario/racionalidadLimitada/Loewenstein1996Viceraldecisions.pdf>. Acesso em: 27 mar. 2013.
- LOOMES, Graham; SUGDEN, Robert. Regret theory: an alternative theory of rational choice under uncertainty. *The Economic Journal*, London, v. 92, n. December, p. 805–824, 1982. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/10.2307/2232669>>. Acesso em: 17 mar. 2013.
- LUSARDI, Annamaria. A framework for evaluating financial education programmes. In: *Improving Financial Education Efficiency: OECD-Bank of Italy Symposium on Financial Literacy*. [S.l.]: OECD, 2011a. p. 43–62.
- LUSARDI, Annamaria. *Americans’ financial capability*. Stanford: Financial Crisis Inquiry Commission, 2010a. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w17103.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria. *Explaining why so many households do not save*. Harris School of Public Policy Studies, nº 0001. Chicago: University of Chicago, 2000a.
- LUSARDI, Annamaria. *Financial capability in the United States: consumer decision-making and the role of Social Security*. Michigan Retirement Research Center, nº 226. Ann Arbor: University of Michigan, 2010b. Disponível em: <<http://deepblue.lib.umich.edu/handle/2027.42/78343>>. Acesso em: 18 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria. *Financial education and savings*. Hanover: Dartmouth College, 2003a.

- LUSARDI, Annamaria. *Financial education and the saving behavior of African-American and Hispanic households*. Report for the US Department of Labor. Hanover: Dartmouth College, 2005. Disponível em: <http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Education_African&Hispanic.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria. Financial literacy and the shift from Defined Benefit to Defined Contribution Pension Plans. In: OECD (Org.). *Improving Financial Education Efficiency: OECD-Bank of Italy Symposium on Financial Literacy*. Paris: OECD Publishing, 2011b. p. 123–134.
- LUSARDI, Annamaria. Household saving behavior: the role of financial literacy, information, and financial education programs. 2008a, Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 2008. p. 1–43. Disponível em: <http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Literacy_Information_Education.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria. Household savings behavior in the United States: the role of literacy, information, and financial education programs. In: FOOTE, Christofer L.; GOETTE, Lorenz; MEIER, Stephan (Org.). *Policymaking Insights from Behavioral Economics*. 1. ed. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 2009a. p. 109–149. Disponível em: <<http://scholar.google.com/scholar?hl=en&btnG=Search&q=intitle:Policymaking+Insights+from+Behavioral+Economics#0>>. Acesso em: 12 jan. 2013.
- LUSARDI, Annamaria. Importance of financial education in the context of Defined Contribution Pension Plans. *Improving Financial Education Efficiency: OECD-Bank of Italy Symposium on Financial Literacy*. Paris: OECD, 2011c. p. 123–124.
- LUSARDI, Annamaria. Increasing the effectiveness of financial education in the workplace. 2008b, Washington, DC: OECD-US Treasury, 2008. p. 41–47. Disponível em: <<http://www.oecd.org/finance/financialeducation/41635334.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria. Introduction. In: LUSARDI, Annamaria (Org.). *Overcoming the Saving Slump: How to Increase the Effectiveness of Financial Education and Saving Programs*. Chicago: University of Chicago Press, 2008c. p. 1–17.
- LUSARDI, Annamaria. *Numeracy, financial literacy, and financial decision-making*. , NBER Working Paper., n° 17821. Cambridge, MA: NBER, 2012a. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w17821>>. Acesso em: 11 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria. *Planning and saving for retirement*. Hanover: Dartmouth College, 2003b. Disponível em: <http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Lusardi_pdf.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria. *Planning and the effectiveness of retirement seminars*. Hanover: Dartmouth College, 2003c.

- LUSARDI, Annamaria. Preparing for retirement: the importance of planning costs. In: ANNUAL Conference on Taxation and Minutes of the Annual Meeting of the National Tax Association, 2002, Orlando: National Tax Association, 2002. Disponível em: <<http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Lusardi.pdf>>. Acesso em: 26 nov. 2012. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria. Progress of the work of the expert subgroup on the evaluation of financial education programs - consultant analytical note: a framework for the evaluation of financial education programs. In: OECD International Network on Financial Education, 2009b, Paris: OECD, 2009. p. 1–22.
- LUSARDI, Annamaria. Saving for retirement: the importance of planning. *Research Dialogue*, [s.l.], n. 66, p. 12, 2000b. Disponível em: <http://www.tiaa-crefinstitute.org/ucm/groups/content/@ap_ucm_p_tcp_docs/documents/document/tiaa02029411.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria. Savings and effectiveness of financial education. In: MITCHELL, Olivia S.; UTKUS, Stephen P. (Org.). *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance*. Oxford: Oxford University press, 2012b. p. 157–184. Disponível em: <http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Financial_Education_2004.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; BEELER, Jason. Saving between cohorts: the role of planning. In: BRIGITTE, Madrian; MITCHELL, Olivia; SOLDI, Beth (Org.). *Redefining Retirement: How Will Boomers Fare?* Oxford: Oxford University Press, 2007. p. 271–295. Disponível em: <<http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Lusardi-Beeler-chapter13.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; KELLER, Punam Anand; KELLER, Adam M. New ways to make people save: a social marketing approach. In: LUSARDI, Annamaria (Org.). *Overcoming the Saving Slump: How to Increase the Effectiveness of Financial Education and Saving Programs*. Chicago: University of Chicago Press, 2008. p. 209–236. Disponível em: <http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Lusardi_Keller_Keller.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; MICHAUD, Pierre-Carl; MITCHELL, Olivia S. *Optimal financial literacy and saving for retirement*. , n° 20. Santa Monica, CA: Financial Literacy Center, 2011. Disponível em: <http://www.rand.org/content/dam/rand/pubs/working_papers/2011/RAND_WR905.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; MICHAUD, Pierre-Carl.; MITCHELL, Olivia S. *Optimal financial knowledge and wealth inequality*. NBER Working Paper, n° 18669. Cambridge, MA: NBER, 2013. Disponível em: <<http://papers.nber.org/tmp/73527-w18669.pdf>>. Acesso em: 14 nov. 2014.

- LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S. *Financial literacy and planning: implications for retirement wellbeing*. Working Paper, n° 078. Amsterdam: Netherlands Central Bank, 2006.
- LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S. Financial literacy and planning: implications for retirement wellbeing. In: LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S. (Org.). *Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Marketplace*. 2. ed. Cambridge: Oxford University press, 2013. p. 17–39.
- LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S. *Financial literacy and retirement planning: new evidence from the Rand American Life Panel*. Working Paper, n° 157. Ann Arbor: University of Michigan, 2007a. Disponível em: <http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/American_Life_Panel.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S. Financial literacy and retirement preparedness: evidence and implications for financial education. *Business Economics*, [s.l.], v. 42, n. 1, p. 35–44, 2007b. Disponível em: <http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Financial_Literacy.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S. Planning and financial literacy: how do women fare? *American Economic Review*, [s.l.], v. 98, n. 2, p. 413–417, abr. 2008. Disponível em: <<http://pubs.aeaweb.org/doi/abs/10.1257/aer.98.2.413>>. Acesso em: 15 nov. 2012.
- LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S; CURTO, Vilsa. *Financial literacy among the young: evidence and implications for consumer policy*. Hanover: Dartmouth College, 2010. Disponível em: <http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Financial_literacy_young.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S. Baby boomer retirement security: the roles of planning, financial literacy, and housing wealth. *Journal of Monetary Economics*, [s.l.], v. 54, p. 205–224, 2007c. Disponível em: <http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Journal_MonetaryEconomics_2007.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S. *Financial literacy and retirement planning in the United States*. NBER Working Paper, n° 17108. Cambridge, MA: NBER, 2011. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w17108>>. Acesso em: 20 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S. *How ordinary consumers make complex economic decisions: financial literacy and retirement readiness*. Hanover: Dartmouth College, 2009. Disponível em: <<http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/LusardiMitchellOrdinaryConsumers.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S. The economic importance of financial literacy: theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, [s.l.], v. 52, n. 1, p. 5–

- 44, 2014. Disponível em: <[http://www.umass.edu/preferen/You Must Read This/Financial Literacy JEP 2014.pdf](http://www.umass.edu/preferen/You_Must_Read_This/Financial_Literacy_JEP_2014.pdf)>. Acesso em: 10 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S.; CURTO, Vilsa. *Financial literacy and financial sophistication among older Americans*. Hanover: Dartmouth College, 2009. Disponível em: <http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Financial_Sophistication10-20-09.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S.; CURTO, Vilsa. *Financial sophistication in the older population*. NBER Working Paper., n° 17863. Cambridge, MA: NBER, 2012. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w17863>>. Acesso em: 20 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; SCHERESBERG, Carlo de Bassa. *Financial literacy and high-cost borrowing in the United States*. NBER - Working Paper., n° 18969. Cambridge, MA: NBER, 2013. Disponível em: <<http://papers.nber.org/tmp/57261-w18969.pdf>>. Acesso em: 11 nov. 2014.
- LUSARDI, Annamaria; SCHNEIDER, Daniel; TUFANO, Peter. Households @ risk: US households' capacity to cope with risk. In: AMERICAN ECONOMIC ASSOCIATION MEETING, 2010, [S.l: s.n.], 2010. p. 41.
- LUSARDI, Annamaria; TUFANO, Peter. *Debt literacy, financial experiences, and overindebtedness*. NBER Working Paper, n° 14808. Cambridge: NBER, 2009. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w14808>>. Acesso em: 24 nov. 2012.
- LYONS, Angela C. *et al.* Are we making the grade? A national overview of financial education and program evaluation. *Journal of Consumer Affairs*, New Jersey, v. 40, n. 2, p. 208–235, 30 dez. 2006. Disponível em: <<http://doi.wiley.com/10.1111/j.1745-6606.2006.00056.x>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- LYONS, Angela C.; CHANG, Yunhee; SCHERPF, Erik M. Translating financial education into behavior change for low-income populations. *Financial Counseling and Planning*, [s.l.], v. 17, n. 2, p. 27–45, 2006. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2232122>. Acesso em: 24 mar. 2014.
- LYONS, Angela C.; SCHERPF, Erik. Moving from unbanked to banked: evidence from the money smart program. *Financial Services Review*, [s.l.], v. 13, n. 3, p. 215–231, 2004.
- MANDELL, Lewis. Financial education in high school. In: LUSARDI, Annamaria (Org.). *Overcoming the Saving Slump: How to Increase the Effectiveness of Financial Education and Saving Programs*. Chicago: University of Chicago Press, 2008a. p. 257–279.
- MANDELL, Lewis. *Financial literacy: if it's so important, why isn't it improving? Networks Financial Institute Policy Brief*, Policy Brief (April), n° 08. Terre Haute: Indiana State University, 2006. Disponível em:

<http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=923557>. Acesso em: 11 mar. 2013.

MANDELL, Lewis. *The financial literacy of young American adults: results of the 2008 National JumpStart Coalition Survey of highschool seniors and college students*. Washington, DC: JumpStart Coalition, 2008b. Disponível em: <<http://www.jumpstartcoalition.org/assets/files/2008SurveyBook.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.

MANDELL, Lewis; KLEIN, Linda Schmid. The impact of financial literacy education on subsequent financial behavior. *Journal of Financial Counseling and Planning*, [s.l.], v. 20, n. 1, p. 15–24, 2009.

MANN, Ronald J. *Charging Ahead: the growth and regulation of payment card markets*. New York: Cambridge University Press, 2007.

MARQUES, Cláudia Lima. *Fundamentos científicos da prevenção e tratamento do superendividamento*. Caderno de Investigações Científicas, v.1. Brasília: Ministério da Justiça, 2010.

MARTIN, Matthew. *A literature review on the effectiveness of financial education*. Working Paper, n° 03. Richmond: Federal Reserve Bank of Richmond, 2007. Disponível em: <<http://finalist-project.eu/Portals/0/A Literature Review on the Effectiveness of Financial Education.pdf>>. Acesso em: 2 set. 2014.

MATTOS, Fernando Augusto Mansor. Elementos explicativos da expansão econômica virtuosa dos anos dourados (1945-1973). *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 25, n. 97, p. 28–49, 2005.

MAYER, Christopher J.; SINAI, Todd. Behavioral Economics and the housing market U.S. house price dynamics and behavioral Economics. In: FOOTE, Christopher L.; GOETTE, Lorenz; MEIER, Stephan (Org.). *Policymaking Insights from Behavioral Economics*. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 2009. p. 261–295.

MEZA, David De; IRLLENBUSCH, Bernd; REYNIERS, Diabe. *Financial capability: a behavioural Economics perspective*. Consumer research, n° 69. London: Financial Services Authority, 2008. Disponível em: <<http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/consumer-research/crpr69.pdf>>. Acesso em: 15 jun. 2013.

MILNE, Deborah; VANDERHEI, Jack; YAKOBOSKI, Paul J. *Can we save enough to retire? Participant education in defined contribution plans*. EBRI Issue Brief, n° 160. Washington: Employee Benefit Research Institute, 1995. Disponível em: <http://www.ebri.org/publications/ib/index.cfm?fa=ibDisp&content_id=68>. Acesso em: 1 out. 2014.

MILNE, Deborah; VANDERHEI, Jack; YAKOBOSKI, Paul J. *Participant education: actions and outcomes*. EBRI Issue Brief., n° 169. Washington: Employee Benefit Research Institute, 1996. Disponível em:

<<http://scholar.google.com/scholar?hl=en&btnG=Search&q=intitle:Participant+education:+actions+and+outcomes#0>>. Acesso em: 2 out. 2014.

MINSKY, Hyman. *Estabilizando uma economia instável*. 1. ed. São Paulo: Novo Século Editora, 2010.

MINSKY, Hyman. *John Maynard Keynes*. Campinas: Ed. Unicamp, 2011.

MIRAGEM, Bruno. Cláusulas abusivas nos contratos bancários e a ordem pública constitucional de proteção do consumidor. In: MARQUES, Cláudia Lima; ALMEIDA, João Batista de; PFEIFFER, Roberto Augusto Castellano (Org.). *Aplicação do Código de Defesa do Consumidor aos Bancos: ADIn 2.591*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006. p. 308–342.

MONEY ADVICE SERVICE. *Review of the Money Advice Service*. London: [s.n.], 2015. Disponível em: <https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/414812/PU1736_MAS_review_document_19_March.pdf>. Acesso em: 15 set. 2015.

MONEY ADVICE SERVICE. *The financial capability of the UK*. London: [s.n.], 2013. Disponível em: <<https://www.moneyadviceservice.org.uk/en/static/the-financial-capability-of-the-uk>>. Acesso em: 15 nov. 2014.

MOURA, Walter José Faiad de. O Código de Defesa do Consumidor e as Resoluções 2.878 e 2.892/2001 do BACEN - Manual do cliente e usuários de serviços financeiros. In: MARQUES, Cláudia Lima; ALMEIDA, João Batista de; PFEIFFER, Roberto Augusto Castellano (Org.). *Aplicação do Código de Defesa do Consumidor aos Bancos: ADIn 2.591*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006. p. 343–362.

MULLER, Leslie A. Does retirement education teach people to save pension distributions? *Social Security Bulletin*, [s.l.], v. 64, n. 4, p. 48–65, 2002. Disponível em: <<http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pubmed/12822192>>. Acesso em: 15 nov. 2014.

NATIONAL CONSUMER LAW CENTER. *Fee-Harvesters: low-credit, high-cost cards bleed consumers*. Boston: NCLS, 2007.

O'CONNELL, Alison. Evaluating the effectiveness of financial education programmes. *OECD Journal: General Papers*, [s.l.], v. 2008, n. 3, p. 9–51, 2009. Disponível em: <http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/evaluating-the-effectiveness-of-financial-education-programmes_gen_papers-v2008-art17-en#page1>. Acesso em: 15 nov. 2014.

O'CONNELL, Alison. How effective is financial education? *Policy Quarterly*, [s.l.], v. 3, n. 3, p. 40–46, 2007a.

O'CONNELL, Alison. *Measuring the effectiveness of financial education*. Nouvelle-Zélande: The Retirement Commission, 2007b. Disponível em: <<http://www.cflri.org.nz/sites/default/files/docs/FL-Measuring-Effectiveness-FinEd-2007.pdf>>. Acesso em: 5 set. 2014.

- OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE; CENTRE FOR EUROPEAN POLICY STUDIES; PERSONAL FINANCE RESEARCH CENTRE. *Towards a common operational European definition of over-indebtedness*. [S.l.]: European Commission, 2008.
- ODEAN, Terrance. Volume, volatility, price, and profit when all traders are above average. *The Journal of Finance*, [s.l.], v. LIII, n. 6, p. 1887–1934, 1998. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/0022-1082.00078/abstract>>. Acesso em: 22 out. 2014.
- OECD. *Financial education and saving for retirement*. Paris: Organisation for Economic CoOperation and Development, 2005a. Disponível em: <<http://www.oecd.org/finance/privatepensions/39197801.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- OECD. *Financial education in Africa*. 2011a, Paris: OECD, 2011. p. 56.
- OECD. *Financial Literacy and Consumer Protection: overlooked aspects of the crisis*. Paris: [s.n.], 2009.
- OECD. *Improving financial education efficiency: OECD-Bank of Italy Symposium on Financial Literacy*. 1. ed. Paris: OECD, 2011b. Disponível em: <http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/improving-financial-education-efficiency_9789264108219-en>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- OECD. *Improving Financial Literacy: analysis of issues and policies*. 1. ed. Paris: OECD, 2005b. Disponível em: <ftp://ftp.fsb.co.za/public/Consumer Education/Presentations/2005_Improving_Financial_Literacy.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- OECD. *The importance of financial education*. Policy Brief. Paris: OECD, 2006.
- OFSTED. *Developing financially capable young people*. Manchester: UK Government, 2008. Disponível em: <<http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20141124154759/http://www.ofsted.gov.uk/resources/developing-financially-capable-young-people-0>>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- PALLEY, Thomas I. *Financialization: what it is and why it matters*. , n° 525. Washington, DC: The Levy Economics Institute, 2007. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_525.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- PALLEY, Thomas I. Interpretações alternativas sobre a crise econômica: a luta pelo futuro. In: MODENESI, André de Melo *et al.* (Org.). *Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade*. Rio de Janeiro; São Paulo: Elsevier, 2012. p. 15–25.
- PENG, Tzu-Chin Martina *et al.* The impact of personal finance education delivered in high school and college courses. *Journal of Family and Economic Issues*, [s.l.], v. 28, n. 2, p. 265–284, 27 fev. 2007. Disponível em:

- <<http://www.usc.edu/dept/chepa/IDApays/publications/theimpact.pdf>>. Acesso em: 19 out. 2014.
- PLIHON, Dominique. Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 7, p. 85–127, 1996.
- PORTER, Katherine; THORNE, Deborah. The failure of bankruptcy's fresh start. *Cornell Law Review*, Ithaca, v. 92, n. 67, p. 67–128, 2006. Disponível em: <http://www.lawschool.cornell.edu/research/cornell-law-review/upload/porterthorne_92-1.pdf>. Acesso em: 27 out. 2014.
- RABIN, Matthew. Psychology and Economics. *Journal of Economic Literature*, [s.l], v. 36, n. 1, p. 11–46, 1998.
- RABIN, Matthew; O'DONOGHUE, Ted. Procrastination in preparing for retirement. In: AARON, Henry (Org.). *Behavioral Dimensions of Retirement Economics*, Washington, DC: Brookings Institution and Russell Sage Foundation, 1999. p. 125–156. Disponível em: <http://www.wiwi.uni-bonn.de/kraehmer/Lehre/Beh_Econ/Papiere/ODonoghue-Rabin-retire.pdf>. Acesso em: 22 mar. 2013.
- RAMSAY, Iain. Comparative Consumer Bankruptcy. *University of Illinois Law Review*, Champaign, v. 2007, n. 1, p. 241–274, 2007. Disponível em: <http://home.law.uiuc.edu/lrev/publications/2000s/2007/2007_1/index.html>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- REMUND, David L. Financial literacy explicated: the case for a clearer definition in an increasingly complex economy. *Journal of Consumer Affairs*, New Jersey, v. 44, n. 2, p. 276–295, 2010.
- REPUBLIC OF SOUTH AFRICA. *National Credit Act n. 34 of 2005*. *Government Gazette 28619*. South Africa: [s.n.]. Disponível em: <<http://www.banking.org.za/consumer-information/legislation/national-credit-act>>. , 2006. Acesso em: 15 nov. 2014.
- ROOIJ, Maarten Van; LUSARDI, Annamaria; ALESSIE, Rob. *Financial literacy and retirement planning in the Netherlands*. DNB Working Paper, nº 231. Amsterdam: DNB, 2009. Disponível em: <http://www.dnb.nl/binaries/231_Financial_Literacy_and_Retirement_Planning_in_the_Netherlands_tcm46-225547.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- ROOIJ, Maarten Van; LUSARDI, Annamaria; ALESSIE, Rob. *Financial literacy and stock market participation*. NBER Working Paper, nº 13565. Cambridge: NBER, 2007. Disponível em: <http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Literacy_StockMarket.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- RUSSIA'S G20 PRESIDENCY; OECD. *Advancing national strategies for financial education*. Paris: OECD, 2013. Disponível em: <http://www.oecd.org/finance/financial-education/G20_OECD_NSFinancialEducation.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2014.

- SAMUELSON, William; ZECKHAUSER, Richard. Status quo bias in decision making. *Journal of risk and uncertainty*, [s.l.], v. 59, n. 1, p. 7–59, 1988. Disponível em: <<http://www.springerlink.com/index/h1548722q126n043.pdf>>. Acesso em: 20 mar. 2013.
- SANDERS, C. K.; WEAVER, T. L.; SCHNABEL, M. Economic education for battered women an evaluation of outcomes. *Affilia*, [s.l.], v. 22, n. 3, p. 240–254, 1 ago. 2007.
- SANTOS, Ana C. *Financial literacy, financialisation and neoliberalism*. Working Paper, n° 11. Leeds: FESSUD, 2013. Disponível em: <<http://fessud.eu/wp-content/uploads/2013/04/Financial-Literacy-Financialisation-and-Neo-liberalism-FESSUD-Working-Paper-11.pdf>>. Acesso em: 9 nov. 2014.
- SCHERESBERG, Carlo de Bassa; LUSARDI, Annamaria; YAKOBOSKI, Paul J. *College-educated millennials: an overview of their personal finances*. New York: TIAA-CREFT Institute, 2014. Disponível em: <https://www.tiaa-crefinstitute.org/public/pdf/gflec_overview_millennials_personal_finances_feb2014.pdf>. Acesso em: 9 nov. 2014.
- SCHMIDT NETO, André Perin. Superendividamento do consumidor: conceito, pressupostos e classificação. *Revista da SJRJ*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 26, p. 167–184, 2009. Disponível em: <http://www4.jfrj.jus.br/seer/index.php/revista_sjrj/article/view/36/0>. Acesso em: 22 jun. 2013.
- SCHMITT, Cristiano Heineck. *Cláusulas abusivas das relações de consumo*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.
- SCHREINER, Mark; CLANCY, Margaret; SHERRADEN, Michael. *Saving performance in the American Dream Demonstration: a national demonstration of Individual Development Accounts*. Center for Social Development. St. Louis: Washington University, 2002. Disponível em: <<http://www.usc.edu/dept/chepa/IDApays/publications/ADDReport2002.pdf>>. Acesso em: 17 set. 2015.
- SCHREINER, Mark; SHERRADEN, Michael. *Can the poor save? Savings & asset building in Individual Development Accounts*. New Brunswick, London: Transactions Publishers, 2007.
- SCURLOCK, James D. *Maxed Out: hard times in the age of easy credit*. New York: Macmillan, 2007.
- SEBSTAD, Jennefer; COHEN, Monique. *Financial education for the poor*. Financial Literacy Project, n° 1. Washington: Microfinance Opportunities, 2003. Disponível em: <http://lessons.microfinancelessons.com/lesson5/resources/Financial_Education_for_the_Poor.pdf>. Acesso em: 6 mar. 2013.
- SERVET, Jean-Michel; SAIAG, Hadrien. Household over-indebtedness in northern and southern countries. In: GUÉRIN, Isabelle; MOURVANT-ROUX,

Solene;VILLARREAL, Magdalena (Org.) *Microfinance, debt and over-indebtedness: juggling with money*. London, New York: Routledge, 2013. p. 24–45.

SERVON, Lisa J.; KAESTNER, Robert. Consumer financial literacy and the impact of online banking on the financial behavior of lower-income bank customers. *Journal of Consumer Affairs*, New Jersey, v. 42, n. 2, p. 271–305, 28 jun. 2008. Disponível em: <<http://doi.wiley.com/10.1111/j.1745-6606.2008.00108.x>>. Acesso em: 17 set. 2015.

SHAFIR, Eldar; SIMONSON, Itamar; TVERSKY, Amos. Reason-based choice. *Cognition*, [s.l.], v. 49, p. 11–36, 1993. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/001002779390034S>>. Acesso em: 4 abr. 2013. Acesso em: 17 set. 2015.

SHERRADEN, Margaret Sherrard. *Financial capability: what is it, and how can it be created?* Working Paper, nº 10-17. St. Louis: Center for Social Development, 2010. Disponível em: <<http://csd.wustl.edu/Publications/Documents/WP10-17.pdf>>. Acesso em: 18 dez. 2014. Acesso em: 17 set. 2015.

SHERRADEN, Michael; BOSCHARA, Ray. Learning from individual development accounts. In: LUSARDI, Annamaria (Org.). *Overcoming the Saving Slump: How to Increase the Effectiveness of Financial Education and Saving Programs*. Chicago: University of Chicago Press, 2008. p. 280–297.

SLOVIC, Paul; FISCHHOFF, Baruch; LICHTENSTEIN, Sarah. Facts versus fears: understanding perceived risk. In: KAHNEMAN, Daniel; SLOVIC, Paul; TVERSKY, Amos (Org.). *Judgment under uncertainty: heuristics and biases*. 16. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2001. p. 463–489.

SOBREIRA, Rogério. Eficiência, desregulamentação financeira e crescimento econômico. In: SOBREIRA, Rogério (Org.). *Regulação Financeira e Bancária*. São Paulo: Atlas, 2005. p. 60–81.

SOCIAL AND ENTERPRISE DEVELOPMENT INNOVATIONS. *Financial capability and poverty*. Ottawa: Policy Research Initiative, 2004.

SONG, C. *Financial illiteracy and pension contributions: a field experiment on compound interest in China*. Berkeley: University of California, 2011. Disponível em: <http://works.bepress.com/changcheng_song/1/>. Acesso em: 20 nov. 2014. Acesso em: 17 set. 2015.

STOCKHAMMER, Engelbert; WILDAUER, Rafael. *Debt-driven growth? Wealth, distribution and demand in OECD Countries*. Working Paper, nº 1503. Leeds: Post Keynesian Economics Study Group, 2015. Disponível em: <http://ineteconomics.org/uploads/papers/Stockhammer_DebtDrivenGrowth.pdf>. Acesso em: 17 set. 2015.

SULLIVAN, Teresa A.; WARREN, Elizabeth; WESTBROOK, Jay Lawrence. The middle class in debt. In: SULLIVAN, Teresa A.; WARREN, Elizabeth; WESTBROOK, Jay

- Lawrence (Org.). *The fragile middle class*. New Haven and London: Yale University Press, 2000.
- TAYLOR, Mark. *The impact of life events on financial capability: evidence from the BHPS*. Consumer Research., n° 79. London: Financial Services Authority, 2009. Disponível em: <<http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/consumer-research/crpr79.pdf>>. Acesso em: 23 out. 2014.
- TENNYSON, Sharon; NGUYEN, Chau. State curriculum mandates and student knowledge of personal finance. *Journal of Consumer Affairs*, New Jersey, v. 35, n. 2, p. 241–262, 2001. Disponível em: <<http://doi.wiley.com/10.1111/j.1745-6606.2001.tb00112.x>>. Acesso em: 23 out. 2014.
- THALER, Richard H; BENARTZI, Shlomo. Save More Tomorrow™: Using Behavioral Economics to Increase Employee. *Journal of Political Economy*, [s.l.], v. 112, n. February 2004, p. S164–S187, 2004.
- THE MASTERCARD FOUNDATION; MICROFINANCE OPPORTUNITIES; GENESIS ANALYTICS. *Taking stock: financial education initiatives for the poor*. Toronto: The Mastercard Foundation, 2011. Disponível em: <<http://www.mastercardfdn.org/pdfs/TakingStockFinancial.pdf>>. Acesso em: 23 out. 2014.
- THORESEN, Otto. *Thoresen Review of generic financial advice: final report*. Norwich: [s.n.], 2008.
- THORNE, Deborah; PORTER, Katherine M. *Financial education for bankrupt families: attitudes and needs*. University Iowa Legal Studies Research Paper, n° 08-03. Iowa: The University of Iowa, 2008. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1032968>. Acesso em: 14 out. 2014.
- TOMER, John F. Brain physiology, egoistic and empathic motivation, and brain plasticity: toward a more human Economics. *World Economic Review*, [s.l.], v. 1, p. 76–90, 2012.
- TORRES FILHO, Ernani Teixeira. *O estouro de bolhas especulativas recentes: os casos dos Estados Unidos e do Japão*. Texto para Discussão., n° 2096. Brasília: IPEA, 2015. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=25607>. Acesso em: 17 set. 2015.
- TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Evidential impact of base rates. In: KAHNEMAN, Daniel; SLOVIC, Paul; TVERSKY, Amos (Org.). *Judgment under uncertainty: heuristics and biases*. 16. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2001. p. 153–160.
- U.S. DEPARTMENT OF TREASURY. *President's Advisory Council on financial capability: final report*. Washington, DC: U.S. Department of Treasury, 2013.

Disponível em: <http://www.treasury.gov/connect/blog/Documents/PACFC_Final_Report_2013.PDF>. Acesso em: 23 out. 2014.

WALSTAD, William B.; REBECK, Ken; MACDONALD, Richard A. The effects of financial education on the financial knowledge of high school students. *Journal of Consumer Affairs*, New Jersey, v. 44, n. 2, p. 336–357, 1 jun. 2010. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1745-6606.2010.01172.x/pdf>>. Acesso em: 23 out. 2014.

WARREN, Elizabeth. Unsafe at any rate. *Democracy: A Journal of Ideas*, [s.l.], n. 5, p. 8–19, 2007. Disponível em: <<http://www.democracyjournal.org/5/6528.php?page=all>>. Acesso em: 18 abr. 2013.

WATSON, Matthew. Planning for a future of asset-based welfare? New Labour, financialized economic agency and the housing market. *Planning Practice and Research*, [s.l.], v. 24, n. 1, 2009.

WIENER, Richard L. *et al.* Debtor education, financial literacy, and pending bankruptcy legislation. *Behavioral Sciences & the Law*, [s.l.], v. 23, n. 3, p. 347–66, jan. 2005. Disponível em: <<http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pubmed/15968706>>. Acesso em: 25 nov. 2014.

WILLIAMS, Toni. Empowerment of whom and for what? Financial literacy education and the new regulation of consumer financial services. *Law & Policy*, [s.l.], v. 29, n. 2, p. 226–256, 2007. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-9930.2007.00254.x/full>>. Acesso em: 28 out. 2014.

WILLIS, Lauren E. Against financial literacy education. *Iowa Law Review*, Iowa, v. 94, p. 197, 2008. Disponível em: <<http://www.law.uiowa.edu/documents/ilr/willis.pdf>>. Acesso em: 23 out. 2014.

WILLIS, Lauren E. Evidence and ideology in assessing the effectiveness of financial literacy education. *San Diego Law Review*, San Diego, v. 46, n. 2008, p. 415–458, 2009. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1098270>. Acesso em: 31 out. 2014.

WILLIS, Lauren E. *Financial education: lessons not learned and lessons learned*. Life-Cycle Investing: Financial Education and Consumer Protection, Loyola Law School, Los Angeles, v. 125, p. 125–138, 2013. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1869313>. Acesso em: 29 out. 2014.

WILLIS, Lauren E. The financial education fallacy. *American Economic Review*, Pittsburgh, v. 101, n. 3, p. 429–434, 2011. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/29783784>>. Acesso em: 2 dez. 2014.

WOLFF, Edward N. *Recent trends in household wealth in the United States: rising debt and the middle-class squeeze — an update to 2007*. Working Paper, nº 589. New York: The Levy Economics Institute, 2010. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_589.pdf>. Acesso em: 23 out. 2014.

- WORLD BANK. *South Africa Economic update: focus on financial inclusion.* , May., nº 4. Washington, DC: World Bank, 2013. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10986/16563>>. Acesso em: 25 nov. 2014.
- WORLD BANK. *Making sense of financial capability surveys around the world: a review of existing financial capability and literacy measurement instruments.* . Washington, DC: World Bank, 2013. Disponível em: <<http://responsiblefinance.worldbank.org/~media/GIAWB/FL/Documents/Misc/Financial-Capability-Review.pdf>>. Acesso em: 25 nov. 2014.
- YOONG, Joanne. Can behavioural Economics be used to make financial education more effective? *Improving Financial Education Efficiency: OECD-Bank of Italy Symposium on Financial Literacy*. Paris: OECD, 2011. p. 65–101.
- ZHAN, Min; ANDERSON, SG; SCOTT, J. Financial knowledge of the low-income population: effects of a financial education program. *Journal of Sociology and Social Welfare*, [s.l.], v. XXXIII, n. 1, p. 53–75, 2006. Disponível em: <http://heinonlinebackup.com/hol-cgi-bin/get_pdf.cgi?handle=hein.journals/jrlsasw33§ion=7>. Acesso em: 25 nov. 2014.

ANEXO

Quadro 1: Síntese de estudos de avaliação de resultados de educação financeira

Intervençã	Público	Objetivo (1)	Resultado	Metodologia	Viés (2)	Estudo
Vídeo-curso	Trabalhadores entre 25 a 40 anos	CF geral (intenção)	(+) Sobre CF (intenção)	Dois pontos (pré e pós evento), com grupo controle	a, b, c, d	(HEINBERG <i>et al.</i> , 2010)
Vídeo-curso	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	Bem-estar financeiro	(+) Sobre bem-estar financeiro	Dois pontos (antes e sete semanas depois), sem grupo de controle	a, b, c, d	(HOLLAND; GOODMAN; STICH, 2008)
Seminário	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	CF focado (previdenciário)	(+-) Insignificante	Três pontos (antes, 5 e 11 meses depois), com grupos de tratamento e controle	d	(DUFLO; SAEZ, 2003, 2012)
Seminário	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	CF geral	(+) Sobre CF geral	Ponto único, sem grupo de controle	a, b, c	(LUSARDI, 2002, 2003c, 2012b)
Seminário	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	CF focado (previdenciário)	(+) Sobre CF (previdenciário)	Ponto único, sem grupo de controle	b, d	(BAYER; BERNHEIM; SCHOLZ, 1996)
Seminário	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	CF focado (previdenciário)	(+-) Sobre CF (intenção)	Dois pontos, (pré e pós evento), sem grupo controle	a, b, d	(CLARK <i>et al.</i> , 2003, 2012)
Seminário	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	CF focado (previdenciário)	(+-) Sobre CF (intenção)	Três pontos: antes, depois e 3 meses depois, sem grupo controle.	a, b, c, d	(CLARK; D'AMBROSIO, 2008, 2003)
Seminário	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	CF focado (previdenciário)	(+-) Sobre CF (intenção)	Dois pontos (pré e pós evento), sem grupo de controle	a, b, c, d	(KERRY; CLAYTON; OLYNYK, 2006)
Seminário	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	CF focado (previdenciário)	(+-) Sobre CF (intenção)	Ponto único (pós evento), sem grupo de controle	a, b, d	(KIM; BAGWELL; GARMAN, 1998)
Seminário	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	CF focado (previdenciário)	(+) Sobre CF previdenciário	Ponto único, sem grupo controle	a, b, c, d	(MILNE; VANDERHEI; YAKOBOSKI, 1996)

Intervenção	Público	Objetivo (1)	Resultado	Metodologia	Viés (2)	Estudo
Seminário	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	CF geral	(+) Sobre CF geral	Ponto único, sem grupo de controle	a, b, c	(LUSARDI; MITCHELL, 2007b)
Seminário	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	CF geral	(+/-) Sobre CF (poupança e previdência): resultados controversos para diferentes grupos demográficos	Ponto único, sem grupo de controle	a, b, c,	(MULLER, 2002)
Escolar/seminários	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	CF focado (previdenciária)	(+) Sobre CF previdenciária	Ponto único, sem grupo de controle	a, b, c	(LUSARDI; MITCHELL, 2007a, 2009)
Workshop	Mulheres adultas	CF geral	(+) Sobre CF geral	Dois pontos, antes e 3 meses depois sem grupo controle	a, b, c, d	(DEVANEY <i>et al.</i> , 1996)
Curso Isolado	Mulheres adultas	CF focado (autoconfiança)	(+) sobre CF autoconfiança (diferença em relação ao grupo controle)	Dois pontos (pré e pós evento) com grupos de tratamento e controle	a, c, d	(SANDERS; WEAVER; SCHNABEL, 2007)
Curso Isolado	Trabalhadores de grandes empresas/universidades	CF focado (expectativas futuras e satisfação com o trabalho)	(+) Sobre CF (boas expectativas sobre o futuro e satisfação com o trabalho)	Ponto único, sem grupo de controle	a, b, c, d	(HIRA; LOIBL, 2005)
Curso Isolado	Clientes bancários de média ou baixa renda	CF focado (consumo financeiro e uso de ferramentas digitais)	(-) Insignificante (diferença não significativa entre grupos de tratamento e controle)	Dois pontos (pré e um ano após o evento) com grupos de tratamento e controle	a, b, c, d	(SERVON; KAESTNER, 2008)
Curso Isolado	Bancarrotas	CF geral (intenção)	(+/-) Sobre CF (cortar gastos desnecessários) intencional - ganhos absolutos e relativos	Dois pontos (pré e 3 meses pós evento), com grupo de controle	a, d	(WIENER <i>et al.</i> , 2005)
Curso Isolado	Baixa renda: clientes de inst. microfinanceiras	CF geral	(+/-) Sobre CF básico (preparar orçamento)	Vários pontos (antes e depois, até um ano)	a, d	(GRAY <i>et al.</i> , 2009)

Intervenção	Público	Objetivo (1)	Resultado	Metodologia	Viés (2)	Estudo
Curso Isolado	Baixa renda e instrutores	CF geral	(+-) CF básica (preparar orçamento, conversar sobre finanças; não teve efeito sobre pagamento em dia dos gastos e esgotamento da renda antes do fim do mês)	Ponto único (pós evento), sem grupo de controle	a, b, c, d	(LYONS; CHANG; SCHERPF, 2006)
Curso Isolado	Baixa renda (desbancarizados)	CF focado (consumo financeiro)	(+) CF (consumo financeiro)	Dois pontos (pós evento e após um ano), sem grupo controle	a, b, d	(HAYNES-BORDAS; KISS; YILMAZER, 2008)
Curso rápido	Baixa renda (desbancarizados)	CF focado (consumo financeiro)	(-) Insignificante	Dois pontos (pré evento e depois de dois anos), com tratamento e controle	a, d	(COLE; SAMPSON; ZIA, 2010)
Curso Isolado	Baixa renda (desbancarizados)	CF focado (consumo financeiro)	(+-) CF básica (não teve efeito sobre abertura de conta, apenas intenção)	Dois pontos (pré e pós evento), sem grupo de controle	a, c	(LYONS; SCHERPF, 2004)
Vídeo-curso	Baixa renda	CF geral	(+-) CF (intenção)	Dois pontos: linha de base e outro três semanas depois. Grupos de tratamento e controle	a, d	(CARPENA <i>et al.</i> , 2011)
Curso Isolado	Área rural chinesa (trabalhadores)	CF focado (previdenciária)	(+) Sobre CF previdenciário	Dois pontos (pré e pós evento) com grupos de tratamento e controle	b, d	(SONG, 2011)
Curso online	Alunos portadores de cartão de crédito (novatos e de risco)	CF focado (consumo financeiro)	(-) Insignificante (diferença não significativa entre grupos de tratamento e controle)	Dois pontos, com grupo de tratamento e controle	b, d	(GARTNER; TODD, 2005)

Intervenção	Público	Objetivo (1)	Resultado	Metodologia	Viés (2)	Estudo
Escola militar	Soldados da força militar norte-americana	CF geral	(+-) Sobre CF (poupança e contribuição previdenciária, com algumas ressalvas)	Dois pontos (pré evento e um ano depois), com grupos de tratamento e controle	a, c	(BELL; GORIN; HOGARTH, 2009)
Escolar	Alunos	CF geral	(+-) Sobre CF (básica/ intenção)	Três pontos (pré, pós e 2 semanas após o evento), sem grupo de controle	a, b, c, d	(GROSS; INGHAM; MATASAR, 2005)
Escolar	Alunos	CF geral	(+) Sobre CF geral	Dois pontos, ao final e 3 meses depois do curso, sem grupo controle	a, c, d	(DANES, 2004)
Escolar	Alunos	CF geral	(-) Queda no índice ligado ao CF de 2004, em relação a 1997; além disso, desempenho de quem fez o curso não é melhor dos que não fizeram	Pesquisa bienal junto a estudantes e não estudantes de EF curricular (grupo de tratamento e controle) - Não faz acompanhamento	a, b, c, d	(MANDELL, 2006)
Escolar	Alunos	CF geral	(-) Queda no índice ligado ao CF de 2006, em relação a 1997; além disso, desempenho de quem fez o curso não é melhor dos que não fizeram	Pesquisa bienal junto a estudantes e não estudantes de EF curricular (grupo de tratamento e controle) - Não faz acompanhamento	a, b, c, d	(MANDELL, 2008a)
Escolar	Alunos	CF geral	(-) Queda no índice ligado ao CF de 2008, em relação a 1997 (o pior desempenho de toda a série); além disso, desempenho de quem fez o curso não é melhor dos que não fizeram	Pesquisa bienal junto a estudantes e não estudantes de EF curricular (grupo de tratamento e controle) - Não faz acompanhamento	a, b, c, d	(MANDELL, 2008b)

Intervenção	Público	Objetivo (1)	Resultado	Metodologia	Viés (2)	Estudo
Escolar	Alunos	CF geral	(-) Desempenho em CF de quem fez o curso não é melhor dos que não fizeram	Pesquisa anual 2001-2004 (grupo de tratamento e controle), não faz acompanhamento	a, b, c, d	(MANDELL; KLEIN, 2009)
Escolar	Adultos	CF focado (poupança domiciliar)	(-) não houve impacto sobre CF (poupança)	Ponto único, com grupos de tratamento e controle	a, c, d	(PENG <i>et al.</i> , 2007)
Escolar	Adultos	CF focado (poupança) de longo prazo	(+) Sobre CF (poupança de longo prazo)	Ponto único, com grupos de tratamento e controle	a, c	(BERNHEIM; GARRETT; MAKI, 2001)
Escolar	Adultos	CF focado (poupança)	(-) Insignificante	Censos demográficos, com grupos de tratamento e controle	a, b, d	(COLE; SHASTRY, 2008)

Fonte: Elaboração própria.

Legenda: (1) CF: comportamento financeiro; “CF geral” refere-se aos aspectos abrangentes do comportamento financeiro considerado adequado; “CF focado” refere-se a algum aspecto em especial.

(2) a) autodeclaração; b) viés de seleção de participação; c) viés de seleção da pesquisa; d) foco limitado no prazo/escopo.