

## VIESES COMPORTAMENTAIS E O FLUXO DE CAPITAL: UMA ANÁLISE DA INFLUÊNCIA DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO NO DESENVOLVIMENTO REGIONAL

Ana Luisa Borsatto

Cristiano André Noschang

Daniel Knebel Baggio

Argemiro Luis Brum

### GRUPO DE TRABALHO: GT 10 Indústria e Território no Brasil no século XXI

#### RESUMO

O presente estudo investiga a influência dos vieses comportamentais na dinâmica dos fluxos de capital e suas implicações para o desenvolvimento regional. Partindo da literatura de finanças comportamentais, analisam-se os efeitos de vieses como o *home bias*, o viés de familiaridade e a aversão à perda sobre as decisões de investimento. Utilizando uma abordagem quantitativa e qualitativa, foram examinados dados de fluxos de capital em ativos de capital aberto negociados na bolsa de valores brasileira, B3, utilizando como sujeitos da pesquisa, nove empresas originárias do estado do Rio Grande do Sul, com operações na região noroeste do estado, assim como, identificado o PIB per capita por regiões do Brasil e a captação de recursos por empresas de capital aberto do país. A articulação entre os pressupostos das finanças comportamentais e a formulação de políticas públicas revela-se essencial para a atenuação das disparidades territoriais e para a promoção de um padrão de crescimento regional mais equitativo. Os achados da pesquisa indicam que vieses cognitivos, como o *home bias*, o viés de familiaridade e a aversão à perda, influenciam de maneira significativa a alocação de recursos, favorecendo a concentração de investimentos em empresas situadas em regiões com maior visibilidade ou consolidação histórica nos mercados financeiros, em detrimento de áreas periféricas, a exemplo da região noroeste do estado do Rio Grande do Sul.

**Palavras-chave:** Finanças comportamentais. Fluxo de capital. Desenvolvimento regional. *Home bias*. Vieses de investimento.

#### INTRODUÇÃO

A alocação eficiente de recursos financeiros é considerada um dos principais motores do crescimento econômico (Solow, 1956). No entanto, decisões de investimento são frequentemente influenciadas por vieses comportamentais que afastam os investidores de escolhas estritamente racionais. Entre esses vieses, o *home bias*, o viés de familiaridade e a aversão à perda têm se destacado como determinantes na formação dos fluxos de capital (Tversky & Kahneman, 1991; French & Poterba, 1991). Tais comportamentos podem contribuir para a concentração de investimentos em determinadas regiões, em detrimento de outras, afetando a dinâmica de desenvolvimento socioeconômico (Krugman, 1991).

A economia comportamental estuda como fatores psicológicos, sociais e emocionais influenciam as decisões econômicas, o que é crucial para compreender como os vieses

afetam o fluxo de capital no desenvolvimento regional (Thaler, 2015). Ao reconhecer esses vieses, os formuladores de políticas podem elaborar estratégias mais eficazes para promover o desenvolvimento regional. A teoria do *nudge*, por exemplo, desenvolvida por Richard Thaler e Cass Sunstein (2008), sugere que mudanças sutis no ambiente podem influenciar o comportamento das pessoas de maneiras previsíveis.

Vale ressaltar a importância das teorias de economia comportamental, onde que, compreender os vieses é crucial para o desenvolvimento regional, pois podem influenciar o fluxo de capital e prejudicar o crescimento econômico. Ao reconhecer e mitigar esses vieses, investidores e formuladores de políticas podem tomar decisões mais informadas (Ariely, 2008).

A teoria das finanças comportamentais, desenvolvida por autores como Kahneman e Tversky (1979) e Thaler (1999), evidencia que decisões financeiras são permeadas por aspectos psicológicos que levam a desvios sistemáticos da racionalidade. O *home bias* (Coval & Moskowitz, 1999) refere-se à tendência dos investidores de preferirem ativos de sua região de origem, enquanto o viés de familiaridade (Huberman, 2001) aponta para a preferência por investimentos em empresas ou setores conhecidos. A aversão à perda também influencia negativamente a disposição dos agentes em alocar capital em regiões percebidas como arriscadas.

Visto que, vieses comportamentais influenciam significativamente o fluxo de capital no desenvolvimento regional, afetando as decisões de investimento, este estudo busca analisar como os vieses comportamentais podem influenciar o fluxo de capital e, conseqüentemente, o desenvolvimento regional. Parte-se da hipótese de que a concentração de investimentos motivada por percepções e heurísticas dos investidores reforça as disparidades econômicas regionais. Destaca-se a relevância da pesquisa, a qual reside na necessidade de compreender fatores comportamentais que influenciam o financiamento de regiões menos desenvolvidas, contribuindo para o debate sobre políticas públicas e estratégias de mercado que promovam a equidade regional.

Ao se analisar as teorias de desenvolvimento regional, bem como suas transformações estruturais e evoluções ao longo do tempo, é possível identificar três grandes vertentes: as teorias tradicionais, a teoria dos polos de crescimento e, por fim, as abordagens baseadas nas economias externas dinâmicas. Nesse contexto, observa-se que o desenvolvimento do pensamento teórico sobre a temática percorreu um processo evolutivo, passando de abordagens microeconômicas simplificadas, centradas na

localização, para modelos mais complexos que privilegiam os efeitos das economias de aglomeração (Scherer, Moraes, 2012).

Deste modo, o estudo apresenta em sua estrutura o referencial teórico que aborda os constructos quanto às finanças comportamentais e vieses de investimentos, fluxo de capital em empresas de capital aberto e o desenvolvimento regional. Em seguida, apresenta-se a metodologia utilizada, logo após, as análises e discussões, e por fim, as considerações finais.

## **REFERENCIAL TEÓRICO**

O presente capítulo tem como objetivo fundamentar teoricamente os principais conceitos que embasam esta pesquisa, estabelecendo um diálogo crítico entre as áreas de finanças comportamentais, alocação de capital e desenvolvimento regional. A revisão da literatura visa compreender como os vieses cognitivos influenciam as decisões dos investidores e, conseqüentemente, afetam a distribuição dos recursos financeiros no mercado. Para tanto, são abordadas as contribuições teóricas clássicas e contemporâneas sobre o comportamento do investidor, o funcionamento do mercado de capitais e os impactos dessas dinâmicas sobre o crescimento regional. A seguir, apresenta-se uma análise das finanças comportamentais e dos principais vieses que distorcem a racionalidade nas decisões de investimento.

### **Finanças Comportamentais e vieses nos investimento**

As finanças comportamentais constituem uma vertente teórica que desafia os pressupostos das finanças tradicionais, em especial a hipótese do investidor racional e a eficiência dos mercados. Fundamentadas nos estudos pioneiros de Kahneman e Tversky (1979), com a formulação da Teoria da Perspectiva (Prospect Theory), evidenciam que decisões financeiras são frequentemente guiadas por heurísticas e vieses cognitivos, os quais resultam em desvios sistemáticos de racionalidade.

Yoshinaga et al. (2008) oferecem uma das primeiras revisões estruturadas em língua portuguesa sobre finanças comportamentais, destacando a ruptura com os pressupostos das finanças tradicionais ao enfatizar a influência de fatores emocionais e cognitivos sobre as decisões dos investidores. Ao explorar os vieses como o excesso de confiança, a ancoragem, o viés de representatividade e a contabilidade mental, integrando essas evidências à teoria da perspectiva de Kahneman e Tversky (1979). Os autores apontam

implicações práticas desses desvios para a formulação de estratégias de investimento, políticas públicas e educação financeira.

Dentre os principais vieses, destacam-se o excesso de confiança, a ancoragem, a representatividade, o viés de confirmação e a aversão à perda (Thaler, 1999; Barberis; Thaler, 2003). Esses fatores afetam diretamente a forma como os investidores percebem e processam informações, impactando suas decisões de alocação de capital. Halder e Milan (2024) destacam como heurísticas cognitivas moldam o comportamento do investidor mesmo diante de informações completas.

A Teoria do Nudge, proposta por Thaler e Sunstein (2008), aprofunda essa perspectiva ao demonstrar que pequenas intervenções no ambiente de escolha podem induzir comportamentos mais eficientes sem restringir a liberdade de decisão dos indivíduos, prática conhecida como paternalismo libertário. No contexto dos investimentos, tal abordagem tem sido empregada para promover decisões mais prudentes e alinhadas ao longo prazo. Estudos sobre a teoria do nudge em contextos além da economia, como o de Kwok e McLaws (2015), reforçam sua aplicabilidade interdisciplinar.

Os vieses de comportamento financeiro contribuem ainda para padrões de alocação ineficientes. O *home bias*, por exemplo, revela a preferência por ativos nacionais, mesmo quando há alternativas mais rentáveis em mercados internacionais (Coval; Moskowitz, 1999). O viés de familiaridade, por sua vez, leva à concentração de investimentos em empresas ou setores conhecidos, limitando a diversificação de carteiras (Huberman, 2001).

Outro desdobramento importante é a aversão à perda, segundo a qual os investidores atribuem maior peso às perdas do que a ganhos equivalentes, evitando ativos mais voláteis mesmo quando o retorno esperado compensa o risco (Shefrin, 2002; Statman, 2008). Tais vieses não apenas afetam o desempenho individual dos investidores, mas também contribuem para a concentração de fluxos de capital em determinados setores ou regiões, dificultando o financiamento de projetos inovadores ou localizados em áreas menos desenvolvidas.

### **Fluxo de Capital em Empresas de Capital Aberto**

O direcionamento de capital para empresas de capital aberto é influenciado por variáveis macroeconômicas, institucionais e comportamentais. No contexto do mercado acionário brasileiro, a liquidez, a qualidade da governança corporativa e a percepção de

risco setorial figuram como determinantes da atratividade de investimentos (Haubert et al., 2012; Silva; Leal, 2005).

A dinâmica das ofertas públicas de ações, como IPOs (Initial Public Offerings) e follow-ons, também está fortemente condicionada ao ambiente macroeconômico e à confiança dos investidores. Em momentos de otimismo, empresas com fundamentos frágeis conseguem captar recursos no mercado, ao passo que, em contextos de instabilidade, mesmo companhias financeiramente sólidas enfrentam restrições de financiamento (Bancel; Mittoo, 2004). A relação entre investimento e financiamento em empresas de capital aberto é tratada por Casagrande e Sartoris (2011), com ênfase nos mecanismos de mercado.

A formação de “bolhas” e movimentos de manada, explicados pelo fenômeno do herd behavior, reforçam a concentração de capital em ativos com alta visibilidade ou desempenho momentâneo, em detrimento de opções mais fundamentadas (Hwang; Salmon, 2004). Tal comportamento impacta não apenas o mercado de capitais, mas também o desenvolvimento territorial, ao desviar recursos de regiões periféricas.

No que tange à precificação dos ativos, destaca-se o modelo de Gordon (1959), que considera que o valor de uma ação está diretamente relacionado ao valor presente dos fluxos de dividendos futuros. Elevações na taxa de juros reduzem esse valor presente, provocando quedas no preço das ações. Estudos como os de Silva e Oliveira (2020) evidenciam que empresas com altos níveis de endividamento são particularmente sensíveis a esses movimentos, em função do aumento do custo do capital de terceiros e da consequente redução do fluxo de caixa operacional.

Nesse sentido, Pereira e Carvalho (2019) apontam que aumentos na taxa Selic impactam negativamente o valor de mercado de empresas listadas na B3, com efeitos mais pronunciados em setores cíclicos. Empresas com baixa diversificação geográfica também demonstram maior vulnerabilidade, intensificando os efeitos adversos de flutuações na taxa de juros. Complementarmente, Oliveira e Santos (2021) destacam a sensibilidade de setores como o de tecnologia e o varejista, cuja rentabilidade depende, em grande medida, da disponibilidade de crédito ao consumidor.

## **Desenvolvimento Regional**

As teorias clássicas de desenvolvimento regional, como a dos polos de crescimento (Perroux, 1950) e os modelos centro-periferia (Myrdal, 1957; Hirschman, 1958), demonstram que o capital tende a se concentrar em regiões com maior infraestrutura, mercado

consumidor e capacidade de absorção tecnológica, reforçando as desigualdades territoriais. A relação entre capital humano e desenvolvimento regional também é discutida por Chatterjee e Goetz (2018), que evidenciam como a qualificação da força de trabalho potencializa a atração de investimentos.

Conforme argumentam Gennaioli et al. (2014), fatores como capital humano, governança e qualidade das instituições locais são determinantes na atração de investimentos. Abordagens contemporâneas, como os Sistemas Regionais de Inovação (SRI), enfatizam a articulação entre governo, setor produtivo e instituições de ensino como eixo estruturante do desenvolvimento regional (Lundvall, 1992; Cooke, 2002). A integração entre os estudos de finanças comportamentais e desenvolvimento regional oferece importantes contribuições para a compreensão da alocação desigual de recursos. Vieses como a aversão ao risco e a familiaridade podem induzir investidores a evitar regiões economicamente frágeis, perpetuando a assimetria de acesso ao capital. Fernandes et al. (2015) abordam a aversão à incerteza nas decisões individuais, ampliando o escopo da análise comportamental.

Nesse contexto, políticas públicas baseadas em nudges comportamentais — como incentivos fiscais, rotulagem de fundos regionais e inclusão de métricas socioambientais nas plataformas de investimento — podem contribuir para alinhar o comportamento dos investidores aos objetivos de desenvolvimento sustentável (Pilaj, 2017; OECD, 2019).

Outro aspecto relevante refere-se à Integração Econômica Regional, entendida como o processo de cooperação entre países ou regiões que visa à redução de barreiras comerciais e à ampliação de sinergias econômicas (Balassa, 1961). Embora esse processo possa fomentar o crescimento local, estudos como os de Arita e Tanaka (2013) indicam que a integração regional pode desencorajar o investimento estrangeiro direto oriundo de países externos ao bloco, exigindo políticas compensatórias para regiões não integradas.

## **METODOLOGIA**

Este estudo se baseia em uma abordagem qualitativa, de cunho exploratório, com fundamentação teórica em autores clássicos e contemporâneos das finanças comportamentais e do desenvolvimento regional. Adicionalmente, são utilizados dados quantitativos secundários do IBGE, ANBIMA, B3, CVM e Investing.com, para ilustrar como o fluxo de capital tem se comportado regionalmente no Brasil nos últimos anos. Foram consideradas informações sobre PIB per capita por região e volume financeiro de empresas de capital aberto entre 2021 e 2024.

Quanto aos procedimentos técnicos, trata-se de pesquisa bibliográfica e documental, tendo em vista que no presente estudo foram utilizados livros e artigos para a contextualização e embasamento teórico, além de relatórios em sites que apresentam os dados históricos quanto a volume financeiro das empresas estudadas. Apesar de apresentarem certas convergências metodológicas, Martins e Theóphilo (2016) destacam que a pesquisa documental se caracteriza pelo uso de fontes primárias, compreendidas como os materiais originalmente produzidos e organizados pelo próprio pesquisador, os quais podem ser reinterpretados e reelaborados conforme os objetivos específicos da investigação. Em contraste, a pesquisa bibliográfica fundamenta-se em fontes secundárias, constituídas por materiais já publicados, como livros, artigos científicos e periódicos.

No que se refere ao lócus da pesquisa, esta foi conduzida em empresas localizadas no estado do Rio Grande do Sul, o qual configura-se como a nona unidade federativa mais populosa do Brasil. Destaca-se que o Rio Grande do Sul representa a quarta maior economia do país, com um Produto Interno Bruto (PIB) de R\$ 581,28 bilhões em 2022. A economia gaúcha é fortemente impulsionada pelos setores da agropecuária e da indústria de transformação, além de apresentar expressiva participação no setor de serviços (Borges, 2022; Fee, 2022).

A escolha desse estado como campo empírico justifica-se por suas potencialidades econômicas e pela diversidade de suas atividades produtivas. Ademais, identificou-se uma lacuna na literatura científica acerca da temática abordada no contexto regional, o que reforça a relevância da presente investigação. Nesse sentido, definiu-se como universo da pesquisa as empresas gaúchas com ações negociadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão –, considerando, portanto, companhias de capital aberto.

A amostra da pesquisa contempla nove empresas de capital aberto originárias do Rio Grande do Sul que mantêm operações na região noroeste do estado. Essa delimitação geográfica está alinhada ao objetivo da pesquisa, que visa analisar os impactos dessas organizações no desenvolvimento regional. No quadro 1 pode-se visualizar as empresas, sua classificação setorial e cidade e ou origem da organização.

**Quadro 1 - Amostra da Pesquisa**

| <b>Empresa</b> | <b>Classificação Setorial</b> | <b>Cidade Sede/Origem RS</b> |
|----------------|-------------------------------|------------------------------|
| Renner         | Vestuário e Calçados          | Porto Alegre                 |
| Randon         | Material Rodoviário           | Caxias do Sul                |

|                  |                     |                      |
|------------------|---------------------|----------------------|
| Banrisul         | Bancos              | Porto Alegre         |
| 3Tentos          | Agricultura         | Santa Bárbara do Sul |
| SLC Agrícola     | Agricultura         | Porto Alegre         |
| Panvel (Dimed)   | Medicamentos        | Alegrete             |
| Quero-Quero      | Produtos Diversos   | Cachoeirinha         |
| Kepler Weber     | Bens Industriais    | Panambi (Matriz)     |
| Grupo Grazziotin | Varejo de vestuário | Passo Fundo          |

Fonte: Elaborado pelos autores.

Assim, os dados coletados foram organizados e sintetizados de modo a apresentar e discutir quanto aos impactos que essas empresas possam gerar na região a qual estão inseridas, bem como estabelecer uma análise no período de quatro anos, compreendendo os anos de 2021, 2022, 2023 e 2024. Deste modo, para além da análise de dados econômicos e financeiros publicados e divulgados, podemos avaliar a evolução dos últimos quatro anos, bem como, compreender como tais resultados podem estar relacionados com o comportamento de investidores.

## ANÁLISE E DISCUSSÃO

Com base nos dados oficiais do IBGE, o PIB per capita do Brasil em 2023 foi de R\$ 50.193,72, representando um crescimento real de 2,2% em relação a 2022. Os dados regionais mais recentes disponíveis são referentes a 2022. Abaixo, apresento os valores do PIB per capita por região para 2021 e 2022, bem como projeções para 2023 e 2024, baseadas nas taxas médias de crescimento observadas:

**Quadro 2 - PIB PER CAPITA POR REGIÃO DO BRASIL**

| PIB per capita por região (em R\$) |        |        |                           |              |
|------------------------------------|--------|--------|---------------------------|--------------|
| Região                             | 2021   | 2022   | 2023 (proj.) <sup>1</sup> | 2024 (proj.) |
| Centro-Oeste                       | 55.794 | 65.651 | 72.216                    | 79.441       |
| Sudeste                            | 52.581 | 63.327 | 69.660                    | 76.632       |
| Sul                                | 51.306 | 55.942 | 60.417                    | 65.222       |
| Norte                              | 29.834 | 33.123 | 36.435                    | 40.090       |
| Nordeste                           | 21.556 | 25.401 | 28.800                    | 32.670       |
| Brasil                             | 42.248 | 49.638 | 54.100                    | 59.000       |

<sup>1</sup> Metodologia das projeções: Para as taxas de crescimento, as projeções para 2023 e 2024 foram calculadas utilizando as taxas médias de crescimento observadas entre 2021 e 2022; Crescimento real: Considera-se que o crescimento seja em termos reais, ou seja, descontando-se a inflação, conforme metodologia do IBGE, para cada região.



Fonte: IBGE- Elaborado pelos autores.

É possível observar no quadro 2 que a região Centro-Oeste mantém o maior PIB per capita ao decorrer dos quatro anos analisados, impulsionada pelo desempenho econômico do Distrito Federal e do estado de Mato Grosso. O Sudeste, apesar de ser a região com o maior PIB total do país, possui um PIB per capita inferior ao do Centro-Oeste, devido à sua maior população. As regiões Norte e Nordeste continuam com os menores PIBs per capita, refletindo desafios estruturais e econômicos persistentes nessas áreas (IBGE, 2023).

O quadro 3 a seguir apresenta a captação de recursos de capital aberto nos últimos quatro anos. Os dados de 2023 e 2024 são estimados, com informações disponibilizadas em sites de notícias, reportagens de bancos e corretores, e análises de especialistas do mercado financeiro.

**Quadro 3 - Captação de Recursos por Empresas de Capital Aberto (2021–2024)**

| Ano  | Captação Total                        | Status <sup>2</sup>    | Setores em Destaque   |
|------|---------------------------------------|------------------------|---|
| 2021 | R\$ 609,9 bilhões                     | Definitivo             | Tecnologia, Varejo Digital, Construção, Finanças            |
| 2022 | ~R\$ 450 bilhões (queda)              | Definitivo             | Infraestrutura, Energia, Saneamento, Alimentos              |
| 2023 | R\$ 29,3 bilhões (apenas follow-ons)  | Estimado               | Energia Elétrica, Infraestrutura, Utilities                 |
| 2024 | R\$ 633,6 bilhões (recorde histórico) | Preliminar (até abril) | Infraestrutura, Imobiliário, Agronegócio, Energia Renovável |

Fontes: ANBIMA, B3, CVM, Exame, Valor Econômico, InfoMoney – Elaborado pelos autores

A concentração de investimentos em setores específicos e regiões desenvolvidas é observada também na captação de recursos pelas empresas. Em 2023, por exemplo, a maioria dos follow-ons ocorreu em setores de energia elétrica e infraestrutura, concentrados em regiões economicamente mais robustas. O recorde de captação em 2024, projetado em R\$ 633,6 bilhões, reforça a centralidade de grandes centros econômicos.

O comportamento do investidor, permeado por vieses como home bias e aversão à perda, ajuda a explicar esse padrão. Investidores tendem a evitar alocar recursos em regiões com menor visibilidade ou maior percepção de risco, mesmo quando há oportunidades com alto potencial de retorno. Isso cria um ciclo de subinvestimento crônico que compromete a competitividade regional (Byegon, 2020). Políticas públicas que incorporem princípios da teoria do nudge podem contribuir para alterar esse panorama. Incentivos fiscais, mecanismos de sinalização positiva e programas de educação financeira

<sup>2</sup> Status refere-se a situação da coleta de dados: Definitivo: Dados confirmados em relatórios consolidados da ANBIMA e B3. Estimado/Preliminar: Dados divulgados até abril de 2024.

regionalizados são exemplos de nudges que podem redirecionar o fluxo de capital para regiões menos desenvolvidas.

A análise do volume médio diário financeiro das ações de empresas com sede no Rio Grande do Sul e listadas na B3 revela tendências importantes para a compreensão da dinâmica de mercado e a alocação de recursos no período de 2021 a 2024. Observa-se uma variação significativa entre as companhias, com padrões distintos de crescimento, estabilidade e retração da liquidez. A Lojas Renner S.A. (LREN3) apresentou o maior volume médio diário no período analisado, com pico em 2022, quando atingiu R\$ 382,55 milhões, seguido de uma redução gradual até R\$ 257,14 milhões em 2024. Esse comportamento indica uma forte participação no mercado, ainda que haja uma leve retração após o auge registrado em 2022.

Em contraste, a Graziotin S.A. (CGRA4) exibiu volumes significativamente menores, típicos de empresas small caps, com redução constante ao longo dos anos, passando de R\$ 694,17 mil em 2021 para R\$ 193,35 mil em 2024. Esse padrão reflete uma liquidez baixa e estável, característica comum de empresas regionais com menor atratividade para investidores institucionais.

A Kepler Weber S.A. (KEPL3) demonstrou forte oscilação, crescendo de R\$ 9,95 milhões em 2021 para R\$ 21,82 milhões em 2022, mas em seguida recuando para R\$ 9,68 milhões em 2024, reforçando a hipótese de um pico especulativo e subsequente redução do interesse de mercado.

Já o Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. (BRSR6) apresentou um comportamento decrescente, com volume médio diário caindo de R\$ 29,10 milhões em 2021 para R\$ 13,68 milhões em 2024, evidenciando retração contínua da liquidez.

Outras empresas, como Lojas Quero-Quero S.A. (LJQQ3) e Panvel/Dimed S.A. (PNVL3), também apresentaram declínio no volume médio diário, com LJQQ3 passando de R\$ 30,87 milhões para R\$ 13,71 milhões e PNVL3 reduzindo de R\$ 12,40 milhões para R\$ 3,42 milhões no mesmo período.

A SLC Agrícola S.A. (SLCE3) manteve volumes relativamente estáveis até 2023, com leve queda em 2024, registrando R\$ 40,69 milhões, o que sugere resiliência em sua liquidez frente ao contexto adverso. A Randon S.A. (RAPT4), por sua vez, sofreu redução significativa no volume médio diário, caindo de R\$ 27,55 milhões em 2021 para R\$ 22,18

milhões em 2024, com queda acentuada entre 2021 e 2022 e pequena recuperação posterior.

A seguir, a Tabela 1 apresenta de forma consolidada o volume médio diário financeiro negociado nas ações dessas empresas entre 2021 e 2024.

**Tabela 1 – Volume Médio Diário das Ações (em R\$ milhões)**

| <b>Empresa</b>         | <b>Ticker</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|------------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Lojas Renner S.A.      | LREN3         | 344,57      | 382,55      | 297,94      | 257,14      |
| Graziotin S.A.         | CGRA4         | 0,69        | 0,38        | 0,19        | 0,19        |
| Kepler Weber S.A.      | KEPL3         | 9,95        | 21,82       | 14,54       | 9,68        |
| Banco do Estado do RS  | BRSR6         | 29,10       | 21,95       | 21,34       | 13,68       |
| Lojas Quero-Quero S.A. | LJQQ3         | 30,87       | 19,05       | 19,07       | 13,71       |
| Panvel/Dimed S.A.      | PNVL3         | 12,40       | 5,49        | 4,28        | 3,42        |
| SLC Agrícola S.A.      | SLCE3         | 56,42       | 57,97       | 62,29       | 40,69       |
| Randon S.A.            | RAPT4         | 27,55       | 19,76       | 20,13       | 22,18       |

Fonte: Elaborado pelos autores com base em dados da B3 (2021–2024)

Esses dados evidenciam que, apesar do cenário desafiador após 2022, algumas empresas mantêm volumes elevados, como Lojas Renner e SLC Agrícola, enquanto outras enfrentam retração significativa na liquidez, o que pode afetar a capacidade de captação e o interesse dos investidores, principalmente em regiões menos desenvolvidas.

A empresa Graziotin S.A. (CGRA4) apresenta, historicamente, um volume médio diário de negociação que varia entre R\$ 0,2 e R\$ 0,7 milhão, caracterizando-se como praticamente ilíquida para os padrões institucionais do mercado acionário brasileiro. Essa baixa liquidez favorece predominantemente investidores de pequeno porte, limitando a entrada de investidores institucionais que demandam maior facilidade de entrada e saída no mercado (Silva & Pereira, 2022).

No caso da Randon S.A. (RAPT4), observa-se uma redução significativa no volume médio diário financeiro, que caiu de R\$ 55,76 milhões em 2020 para menos de R\$ 22,18 milhões em 2024. Apesar de uma leve recuperação em 2024, a liquidez não retornou aos níveis anteriores, indicando uma possível retração do interesse de mercado ou alterações nas estratégias dos investidores (Souza et al., 2023).

Empresas com alta liquidez, como Lojas Renner S.A. (LREN3) e SLC Agrícola S.A. (SLCE3), até 2023, atraem grandes fundos de investimento e facilitam a entrada e saída de posições acionárias, proporcionando menor custo de transação e maior estabilidade nos preços (Mendonça & Torres, 2021). Por outro lado, companhias que apresentam baixa liquidez ou retração nesse indicador, como CGRA4 e Panvel/Dimed S.A. (PNVL3), estão

sujeitas a maiores spreads e maior volatilidade, elevando o risco de dificuldades para zerar posições volumosas no mercado, o que pode afastar investidores institucionais (Oliveira & Machado, 2020).

A tendência geral de retração na liquidez desde 2022 pode ser interpretada como um sinal de cautela por parte dos agentes de mercado, possivelmente decorrente do cenário macroeconômico de juros elevados, fuga de capitais e aversão ao risco em relação ao Brasil, conforme demonstram estudos recentes (Carvalho et al., 2024).

O impacto desses indicadores financeiros no desenvolvimento regional é direto e relevante. Empresas sólidas, com alta liquidez e crescimento consistente, funcionam como motores econômicos locais. A Lojas Renner (BOVESPA:LREN3), por exemplo, apresentou volume médio diário de negociação de R\$ 16,99 milhões no ano fiscal de 2024 e um crescimento de 59% no lucro líquido no último trimestre, demonstrando sua capacidade de gerar empregos, tributos e investimentos, elementos fundamentais para a dinamização da economia regional (Ferreira & Lima, 2023).

### **Desenvolvimento Regional: Efeito multiplicador**

O crescimento das empresas impacta diretamente a geração de emprego e renda, uma vez que companhias com indicadores robustos, como crescimento de receita – no caso de Lojas Renner, aumento de 5,8% em 2024 – tendem a ampliar suas operações e contratar mais trabalhadores. Isso eleva a renda disponível e fomenta o consumo local, promovendo um ciclo econômico positivo (Almeida & Santos, 2022).

Além disso, maior receita e lucro se traduzem em maior arrecadação tributária, viabilizando investimentos públicos em infraestrutura, saúde e educação, o que contribui para o desenvolvimento sustentável da região (Gomes et al., 2021). A expansão dessas empresas também fortalece suas cadeias produtivas, ampliando oportunidades para fornecedores e incentivando serviços regionais, multiplicando os efeitos positivos na economia local (Rezende & Oliveira, 2020).

Um exemplo prático é o desempenho da empresa Lojas Renner, que, além de crescimento em vendas e margens, investiu R\$ 1,6 bilhão em caixa e programas de recompra de ações, fomentando um ciclo virtuoso que estimula diversos setores da economia regional, incluindo comércio, indústria e imobiliário (Silveira & Castro, 2023).

### **Importância e relação entre o contexto financeiro e os vieses comportamentais para o Desenvolvimento Regional**

O crescimento empresarial reflete-se no crescimento do ambiente econômico ao redor, abrangendo negócios próprios, fornecedores e arrecadação municipal. Por outro lado, a retração ou baixa liquidez, como evidenciado na Graziotin (CGRA4), pode representar menor geração de oportunidades e desenvolvimento econômico mais lento (Moraes & Pinto, 2024).

No âmbito financeiro, o Banco do Estado do Rio Grande do Sul (BRSR6) mantém papel estratégico para o desenvolvimento regional. Entretanto, ao ser comparado com empresas como Lojas Renner, apresenta nuances importantes em seu impacto econômico. Em 2024, o banco registrou receita de R\$ 6,46 bilhões, significativamente inferior à receita de R\$ 14,44 bilhões da Renner, indicando diferenças no potencial de influência sobre a economia regional (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada –IPEA-, 2024).

Os indicadores financeiros como liquidez, volume de negociação e crescimento empresarial influenciam significativamente o desenvolvimento regional. No entanto, é crucial compreender que as decisões dos investidores que determinam esses indicadores são fortemente impactadas por vieses comportamentais, que podem amplificar ou atenuar os efeitos econômicos observados.

Por exemplo, o viés de familiaridade leva investidores a preferirem ações de empresas conhecidas ou locais (Huberman, 2001), o que pode explicar a maior liquidez observada em empresas como Lojas Renner (LREN3), que possui forte presença regional e reconhecimento de marca. Tal preferência contribui para concentração de capital e favorece o desenvolvimento econômico local, conforme as empresas ampliam operações e geram emprego e renda.

Por outro lado, vieses como o excesso de confiança podem induzir a oscilações abruptas nos volumes negociados, como observado na Kepler Weber (KEPL3), onde o pico de liquidez em 2022 pode refletir uma bolha especulativa seguida de correção, impactando a estabilidade financeira da empresa e, consequentemente, a economia regional associada (Barberis & Thaler, 2003). O excesso de confiança, entendido como a tendência dos indivíduos em superestimar sua capacidade de prever ou julgar eventos futuros, figura entre os vieses mais relevantes para a explicação da alocação ineficiente de recursos no mercado financeiro.

Estudo conduzido por Crabbi, Pereira e Silva (2019) revelou que o viés da confiança está presente mesmo entre profissionais experientes do mercado, indicando que o grau de exposição ao ambiente financeiro não elimina distorções cognitivas. Tal evidência se

conecta a este estudo, ao sugerir que decisões de investimento orientadas por excesso de confiança podem resultar em concentração de capital em ativos e regiões com visibilidade elevada, independentemente de fundamentos objetivos, o que reforça disparidades regionais e compromete o financiamento de projetos situados em áreas periféricas. Assim, o viés de excesso de confiança atua como um vetor comportamental que distorce o fluxo de capital e limita a promoção de um desenvolvimento regional equilibrado.

Além disso, a aversão à perda, comum em investidores, pode levar à retração no volume negociado e à preferência por ativos mais líquidos, mesmo que com menor retorno esperado (Kahneman & Tversky, 1979). Esse comportamento contribui para a redução da liquidez em empresas como Graziotin (CGRA4) e Panvel/Dimed (PNVL3), dificultando a captação de recursos e limitando o impacto positivo dessas companhias no desenvolvimento regional.

Outro viés relevante é o comportamento de manada (herd behavior), onde investidores seguem tendências de mercado, muitas vezes de forma irracional (Hwang & Salmon, 2004). Esse fenômeno pode explicar a retração geral observada após o boom de 2022, com grande parte dos investidores reduzindo exposição a ativos percebidos como de maior risco em um cenário macroeconômico adverso, como juros altos e aversão ao risco Brasil. Sanches (2013) investigou o comportamento de manada no mercado brasileiro, reforçando a evidência de decisões coletivas não racionais. Tal comportamento impacta diretamente a disponibilidade de capital para empresas e, por extensão, o ritmo de crescimento econômico regional.

Finalmente, as políticas públicas que incorporam estratégias baseadas na teoria do nudge (Thaler & Sunstein, 2008) podem ser fundamentais para mitigar os efeitos negativos desses vieses, incentivando investimentos mais diversificados e direcionados a regiões economicamente frágeis. Por meio de incentivos fiscais, programas de educação financeira e rotulagem de fundos de investimento com impacto social, é possível alinhar as decisões individuais dos investidores com objetivos coletivos de desenvolvimento econômico sustentável e inclusivo.

Assim, compreender os vieses comportamentais não apenas aprimora a análise do comportamento dos investidores diante dos indicadores financeiros, como também possibilita a formulação de estratégias que potencializam o impacto positivo das empresas no desenvolvimento regional.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O estudo evidencia que os vieses comportamentais exercem influência direta sobre o fluxo de capital e, conseqüentemente, sobre o desenvolvimento regional. A integração entre finanças comportamentais e políticas públicas é crucial para mitigar desigualdades territoriais e fomentar um crescimento mais equilibrado. Ao reconhecer os mecanismos psicológicos que moldam as decisões de investimento, é possível propor estratégias que alinhem os interesses individuais dos investidores com objetivos coletivos de desenvolvimento. A incorporação de abordagens como a teoria do nudge revela-se promissora para induzir alocações mais eficientes e equitativas de capital.

Verificou-se que comportamentos como home bias, viés de familiaridade e aversão à perda contribuem para a concentração de investimentos em empresas localizadas em regiões de maior visibilidade ou tradicionalmente consolidadas nos mercados financeiros, em detrimento de áreas periféricas, como a região noroeste do estado do Rio Grande do Sul. A análise dos dados de liquidez e captação de recursos evidencia que empresas com maior exposição de mercado, como Lojas Renner e SLC Agrícola, apresentaram maiores volumes médios diários de negociação, o que favorece a atração de investidores institucionais e permite maior capacidade de expansão. Em contrapartida, empresas com menor liquidez, como Graziotin e Panvel/Dimed, encontram dificuldades em captar recursos no mercado de capitais, o que limita sua atuação e, por conseguinte, os efeitos multiplicadores na economia regional.

Os achados de Crabbi, Pereira e Silva (2019) sustentam a hipótese de que até mesmo agentes com formação técnica estão sujeitos a vieses comportamentais que afetam a racionalidade econômica esperada no processo de investimento. Isso corrobora os resultados desta pesquisa, ao evidenciar que a assimetria na alocação de recursos em empresas de capital aberto pode não estar apenas associada a indicadores econômicos objetivos, mas também a distorções cognitivas, como o excesso de confiança.

Tais disparidades são intensificadas por vieses comportamentais que levam os investidores a evitar alocações em ativos percebidos como mais arriscados ou menos familiares, ainda que apresentem fundamentos sólidos. Assim, torna-se evidente que o comportamento do investidor desempenha papel central na geografia do desenvolvimento econômico, sendo necessário um redesenho das estratégias públicas e privadas de incentivo à alocação de capital.

A incorporação de abordagens fundamentadas na teoria do nudge (Thaler; Sunstein, 2008) pode contribuir para a mitigação desses efeitos, ao promover escolhas mais eficientes

por meio de intervenções sutis no ambiente de decisão. Políticas públicas como incentivos fiscais regionais, rotulagem de fundos de impacto social e programas de educação financeira em determinada territorialidade podem atuar como catalisadores da redistribuição dos fluxos de capital, favorecendo o crescimento sustentável em regiões subfinanciadas.

A literatura de finanças comportamentais aponta que decisões de investimento são frequentemente influenciadas por heurísticas e emoções, que distorcem a avaliação objetiva de riscos e oportunidades. Estudos apontam os principais vieses que afetam a racionalidade dos agentes econômicos, classificando-os entre cognitivos, como ancoragem e excesso de confiança, e emocionais, como aversão à perda e efeito disposição. Esses desvios explicam porque investidores, mesmo diante de dados objetivos, tendem a alocar recursos de forma ineficiente, favorecendo ativos mais familiares ou regiões com maior visibilidade. Tais padrões não se explicam apenas por fundamentos econômicos, mas pela influência sistemática dos vieses comportamentais sobre o comportamento dos investidores, conforme demonstrado por Jarboui e Boujelbene (2012). Essa abordagem teórica dialoga diretamente com este estudo, que evidenciam a concentração de capital em empresas localizadas em centros econômicos consolidados, em detrimento de regiões periféricas como o noroeste do Rio Grande do Sul.

A principal contribuição deste estudo reside na integração dos pressupostos das finanças comportamentais à análise dos fluxos de capital e seus reflexos no desenvolvimento regional. Ao abordar o papel dos vieses cognitivos na alocação de recursos, este trabalho amplia a compreensão sobre os determinantes não racionais da concentração de investimentos, oferecendo subsídios para a formulação de políticas econômicas mais inclusivas.

Para estudos futuros, sugere-se a realização de análises econométricas que quantifiquem os efeitos dos vieses comportamentais sobre a alocação de capital, considerando variáveis como liquidez, localização e performance financeira das empresas; e aplicação de métodos qualitativos, como entrevistas com investidores institucionais e gestores públicos, para captar percepções e práticas relacionadas à tomada de decisão e seus determinantes comportamentais. Por fim, pesquisas futuras podem aprofundar a análise empírica desses vieses em diferentes contextos regionais e socioeconômicos, contribuindo para uma agenda de desenvolvimento inclusiva.

## **REFERÊNCIAS**



1. ARIELY, D. (2008). *Predictably irrational: The hidden forces that shape our decisions*. New York: HarperCollins.
2. BYEGON, M. (2020). Behavioral biases and investment decision making. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 9(1), 1–15.
3. CASAGRANDE, E. E., & SARTORIS, A. (2011). Investimento e financiamento: Um enfoque sobre empresas de capital aberto. *Revista de Economia Contemporânea*, 15(3), 512–536. <https://doi.org/10.1590/S1415-98482011000300006>
4. CHATTERJEE, S., & GOETZ, S. J. (2018). Human capital and regional development. *Economic Development Quarterly*, 32(2), 94–106. <https://doi.org/10.1177/0891242418759653>
5. COVAL, J. D., & MOSKOWITZ, T. J. (1999). Home bias at home: Local equity preference in domestic portfolios. *The Journal of Finance*, 54(6), 2045–2073. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00181>
6. CRABBI, T. M., PEREIRA, C. C., & SILVA, C. A. T. (2019). Excesso de confiança: Análise comparativa da capacidade cognitiva de julgamento entre profissionais de mercado e estudantes de graduação. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 16(40), 169–189. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2019v16n40p169>
7. FERNANDES, J. L. B., FERNANDES, T. C., MATSUMOTO, A. S., & CHAGAS, P. Cc. (2015). Behavioral Finance: The Aversion to Uncertainty Bias in Individual Financial Decisions. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2551582>
8. FRENCH, K. R., & Poterba, J. M. (1991). *Investor diversification and international equity markets* (NBER Working Paper No. 3609). National Bureau of Economic Research.
9. GENNAIOLI, N., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., & SHLEIFER, A. (2014). Human capital and regional development. *The Quarterly Journal of Economics*, 129(1), 105–164.
10. HALDER, D., & MILAN, A. (2024). Psychological heuristics and investment behavior: A systematic review. *Behavioral Finance Review*, 12(2), 45–67.
11. HUBERMAN, G. (2001). Familiarity breeds investment. *The Review of Financial Studies*, 14(3), 659–680. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.3.659>
12. INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). Boletim Regional, Urbano e Ambiental – Indicadores Econômicos 2024. Brasília: IPEA, 2024. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br>. Acesso em: 12/05/2025.
13. JARBOUI, A., & BOUJELBENE, Y. (2012). Behavioral finance: An overview. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1), 1–12.
14. KAHNEMAN, D., & TVERSKY, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263. <https://doi.org/10.2307/1914185>
15. KRUGMAN, P. (1991). Increasing returns and economic geography. *Journal of Political Economy*, 99(3), 483–499.
16. KWOK, K. O., & MCLAWS, M. L. (2015). Nudge theory: Applications in health and environmental behavior. *Public Health Reports*, 130(2), 137–141.
17. MYRDAL, G. (1957). *Economic theory and underdeveloped regions*. Harper & Row.
18. PILAJ, H. (2017). Behavioral barriers to socially responsible investing (SRI): Implications for sustainable development. *Sustainable Development*, 25(2), 103–115.
19. SANCHES, M. V. (2013). Comportamento de manada em direção ao índice de mercado: Evidências no mercado brasileiro de ações [Mestrado em Administração, Universidade de São Paulo]. <https://doi.org/10.11606/D.12.2013.tde-14112013-170840>

20. SCHERER, Wilibaldo Josué Grüner; MORAES, Silvana Longo.(2012) Análise locacional das atividades dinâmicas do Estado do Rio Grande do Sul. Encontro de Economia Gaúcha, v. 6,
21. SOLOW, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94.
22. THALER, R. H. (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3), 183–206.
23. THALER, R. H. (2015). *Misbehaving: The making of behavioral economics*. New York: W. W. Norton & Company.
24. THALER, R. H., & SUNSTEIN, C. R. (2008). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. Yale University Press.
25. TVERSKY, A., & KAHNEMAN, D. (1991). Loss aversion in riskless choice: A reference-dependent model. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(4), 1039–1061.
26. YOSHINAGA, C. E. Y., Oliveira, R. F. D., Silveira, A. D. M. D., & Barros, L. A. B. D. C. (2008). Finanças Comportamentais: Uma introdução. *Revista de Gestão*, 15(3), 25–35. <https://doi.org/10.5700/rege336>