

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Fagner Ribeiro Toledo

Por que nos comportamos como manada em investimentos: uma reflexão
sobre comportamento financeiro

Juiz de Fora
2025

Fagner Ribeiro Toledo

**Por que nos comportamos como manada em investimentos: uma reflexão
sobre comportamento financeiro**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Ângelo Cardoso Pereira

Juiz de Fora
2025

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Ribeiro Toledo, Fagner.

Por que nos comportamos como manada em investimentos : uma reflexão sobre comportamento financeiro / Fagner Ribeiro Toledo. -- 2025.

60 f.

Orientador: Ângelo Cardoso Pereira
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Economia, 2025.

1. Comportamento de Manada. 2. Decisões Financeiras. 3. Criptomoedas. 4. Gestão de Riscos. 5. Economia Comportamental. I. Cardoso Pereira, Ângelo, orient. II. Título.



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
REITORIA - FACECON - Depto. de Economia

ATA DE APROVAÇÃO DE MONOGRAFIA II (MONO B)

Ao Presidente da Comissão Coordenadora de Monografias

Na data de 04/08/2025, a Banca Examinadora, composta pelos professores

- 1 - ÂNGELO CARDOSO PEREIRA - orientador(a); e
- 2 - PAULO CÉSAR COIMBRA LISBÔA,

reuniu-se para avaliar a monografia do acadêmico Fagner Ribeiro Toledo, intitulada:

Por que nos comportamos como manada em investimentos: uma reflexão sobre comportamento financeiro.

Após primeira avaliação, resolveu a Banca sugerir alterações ao texto apresentado, conforme relatório sintético anexo.

Na data de 05/08/2025, voltou a Banca a reunir-se, avaliando novamente a monografia apresentada, após introduzidas as alterações propostas, resolvendo APROVAR a referida monografia.



Documento assinado eletronicamente por **Angelo Cardoso Pereira, Professor(a)**, em 05/08/2025, às 21:23, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Paulo César Coimbra Lisbôa, Professor(a)**, em 06/08/2025, às 08:23, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-Ufjf (www2.ufjf.br/SEI) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **2534173** e o código CRC **0B1D480C**.

*Dedico este trabalho à minha mãe e ao meu falecido pai,
pilares fundamentais da minha vida, cujo amor,
ensinamentos e exemplo me deram força e coragem para seguir adiante.
Sem eles, a realização deste trabalho não teria sido possível.*

*Aos amigos que estiveram ao meu lado durante toda essa caminhada, oferecendo apoio,
incentivo e momentos de descontração,
minha sincera gratidão por tornarem essa jornada mais leve e especial.*

*Estendo também esta dedicatória aos familiares que,
com sua presença constante e suporte indispensável,
contribuíram para que eu pudesse superar os desafios e alcançar meus objetivos.*

*A cada um de vocês, meu muito obrigado por acreditarem em mim
e por fazerem parte desta conquista.*

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais e à minha família, que sempre acreditaram em mim e me incentivaram com amor, apoio e compreensão, mesmo nos momentos de maior dificuldade. Sem vocês, essa conquista não teria sido possível.

Ao meu orientador, Prof. Ângelo Cardoso Pereira, pela dedicação, orientação precisa e confiança no desenvolvimento deste trabalho. Sua contribuição foi essencial para que eu pudesse amadurecer academicamente.

Aos professores e colegas do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Juiz de Fora, pelos ensinamentos, debates e convivência ao longo dos anos. Cada interação contribuiu de alguma forma para minha formação.

Aos amigos que estiveram ao meu lado, oferecendo apoio, escuta e incentivo nos momentos de pressão e dúvida. Vocês foram parte importante dessa trajetória.

E a todos que, direta ou indiretamente, contribuíram para que este trabalho se realizasse: meu muito obrigado.

*O comportamento de manada
é uma força poderosa que pode levar
a reações extremas no mercado.*

Robert J Shiller

RESUMO

Este estudo investigou os efeitos do comportamento de manada nas decisões de investimento de organizações financeiras, com ênfase nos mercados tradicionais e digitais, especialmente o mercado de criptomoedas. O comportamento coletivo, frequentemente impulsionado por fatores emocionais como o FOMO (*Fear of Missing Out*) e a pressão social, interfere na racionalidade dos investidores e pode levar à especulação excessiva, formação de bolhas e instabilidade financeira. A pesquisa analisou como tais emoções se manifestam nas decisões institucionais e nos padrões de mercado. A partir de revisão teórica e análise crítica, identificou-se que a ausência de regulamentação robusta e a alta volatilidade dos ativos digitais intensificam os riscos associados ao comportamento de manada. O estudo também examinou as estratégias de gestão de risco adotadas pelas organizações financeiras, como diversificação de investimentos, uso de tecnologias analíticas e fortalecimento de práticas prudenciais. Além disso, destacou-se a relevância da educação financeira e da regulação eficiente como ferramentas fundamentais para a mitigação desses efeitos. Conclui-se que enfrentar o comportamento de manada exige uma abordagem integrada, combinando gestão de riscos, monitoramento proativo e construção de uma cultura organizacional voltada à tomada de decisão consciente. Sugere-se que estudos futuros aprofundem a relação entre os vieses cognitivos e a dinâmica de especulação, assim como o papel das tecnologias emergentes no suporte à antecipação de padrões coletivos. A promoção da educação financeira permanece como elemento central na construção de mercados mais estáveis e resilientes.

Palavras-chave: Comportamento de Manada; Decisões Financeiras; Criptomoedas; Gestão de Riscos.

ABSTRACT

This study investigated the effects of herd behavior on the investment decisions of financial organizations, with emphasis on both traditional and digital markets, particularly the cryptocurrency sector. Collective behavior, often driven by emotional factors such as the Fear of Missing Out (FOMO) and social pressure to follow the majority, significantly influences institutional and individual decision-making. This irrational pattern compromises critical analysis, encourages speculative trends, and amplifies market volatility, contributing to the formation of financial bubbles and systemic instability. The research identified that the lack of robust regulation and the high volatility of digital assets intensify risks associated with herd behavior. It also examined the risk management strategies adopted by financial organizations, such as portfolio diversification, use of analytical technologies, and reinforcement of prudent practices. Furthermore, the study highlighted the importance of financial education and effective regulation as key tools for mitigating the negative consequences of collective irrationality. As a conclusion, the findings suggest that addressing herd behavior requires an integrated approach, combining risk management, proactive market monitoring, and the development of an organizational culture centered on informed decision-making. Future research may explore in greater depth the connection between cognitive biases and speculative dynamics, as well as the role of emerging technologies in anticipating collective behavioral patterns. Financial education remains a central element in building more resilient and stable markets.

Keywords: Herd Behavior; Financial Decision-Making; Cryptocurrencies; Risk Management.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	O COMPORTAMENTO DE MANADA NOS MERCADOS FINANCEIROS: TEORIAS, PSICOLOGIA E IMPLICAÇÕES NOS MERCADOS TRADICIONAIS E DIGITAIS.....	15
2.1	O Fenômeno do Comportamento de Manada e suas Implicações nos Mercados Tradicionais e Digitais	16
2.2	Economia Comportamental: Psicologia dos Investidores, Vieses Cognitivos e Decisão Financeira.....	19
2.3	Estudos Empíricos sobre o Impacto do Comportamento de Manada nos Mercados Financeiros	22
3	O COMPORTAMENTO DE MANADA NO MERCADO DE CRIPTOMOEDAS: ANÁLISE E IMPLICAÇÕES NO CONTEXTO DIGITAL	26
3.1.	Fundamentos das Criptomoedas: Como Funciona o Mercado Digital e Seu Impacto Econômico	27
3.2.	O Efeito Manada no Crescimento das Criptomoedas: Analisando Suas Implicações no Mercado Financeiro Digital.....	29
3.3.	O Papel das Mídias Sociais e Influenciadores: Como o FOMO Impulsiona o Mercado de Criptomoedas.....	32
3.4.	Volatilidade e Riscos no Mercado de Criptomoedas: A Formação de Bolhas Especulativas e Seus Efeitos no Investidor.....	35
4	METODOLOGIA: ABORDAGEM BIBLIOGRÁFICA PARA ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DE MANADA	38
5	RESULTADOS E DISCUSSÕES: O COMPORTAMENTO DE MANADA NAS DECISÕES DAS ORGANIZAÇÕES FINANCEIRAS	41
5.1	O Comportamento de Manada nas Organizações Financeiras: Impactos e Desafios Estratégicos	42
5.2	Gestão de Riscos e Respostas Institucionais ao Comportamento de Manada: Prevenção e Mitigação	44
5.3	Decisões de Investimento e Fatores Psicológicos: O Impacto do Comportamento Coletivo no Mercado Financeiro	48

CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	52
REFERÊNCIAS	55

1 INTRODUÇÃO

O comportamento de manada nos mercados financeiros refere-se à tendência dos investidores de seguir decisões coletivas de compra e venda, muitas vezes sem uma análise crítica ou fundamentada, sendo frequentemente impulsionados por fatores emocionais. Esse fenômeno torna-se especialmente relevante em momentos de grande incerteza, como durante crises econômicas ou bolhas especulativas. De acordo com Shiller (2000), esse comportamento irracional, alimentado pela emoção de “não querer perder oportunidades” (FOMO – *Fear of Missing Out*), pode resultar em grandes distorções nos preços dos ativos financeiros.

Além disso, em ambientes de alta volatilidade, como o das criptomoedas, o comportamento de manada tende a se intensificar. A especulação e o receio de ficar de fora de uma possível valorização levam os investidores a tomar decisões baseadas mais na emoção do que em uma análise fundamentada da realidade do mercado. Conforme argumenta Shiller (2000), a rápida disseminação de informações, muitas vezes sem base sólida, acentua esse comportamento coletivo. Nesse contexto, o mercado de criptomoedas, com sua natureza descentralizada e altamente volátil, configura-se como um terreno fértil para a análise de como o comportamento de manada pode afetar os preços e a estabilidade desses ativos.

Diante desse cenário, o problema que este estudo visa investigar é o impacto do comportamento de manada tanto nos mercados financeiros tradicionais quanto na economia digital, com ênfase no mercado de criptomoedas. O comportamento coletivo, frequentemente impulsionado por emoções, tem o potencial de gerar bolhas financeiras e crises que afetam não apenas os investidores, mas também a estabilidade econômica global.

Particularmente, o mercado de criptomoedas tem se mostrado mais suscetível a esse tipo de comportamento. Sua natureza desregulamentada, combinada com a especulação e a pressão social, contribui para o aumento da volatilidade e para a criação de distorções de preço, como observado nas explosões de valor do Bitcoin e de outras criptomoedas. As flutuações rápidas e inesperadas desses ativos expõem o risco de decisões irracionais por parte de investidores que seguem a manada sem uma análise detalhada dos fundamentos dos ativos, o que, por sua vez, gera instabilidade e desconfiança nos mercados.

Nesse sentido, torna-se necessário compreender como esse fenômeno ocorre nesses diferentes contextos e quais são seus impactos para a sustentabilidade financeira a longo prazo. O objetivo geral deste estudo é, portanto, investigar como o comportamento de manada

influencia os mercados financeiros, com foco tanto nos mercados tradicionais quanto na economia digital, especialmente no mercado de criptomoedas.

Para isso, o estudo buscará compreender os mecanismos que levam os investidores a adotarem comportamentos coletivos, ignorando análises racionais, e como isso afeta a estabilidade e a eficiência dos mercados. Pretende-se, ainda, analisar as implicações do comportamento de manada no mercado financeiro tradicional, abordando os efeitos observados em crises passadas, como a bolha da internet e a crise financeira de 2008. Além disso, será investigado como esse comportamento se manifesta no mercado de criptomoedas, com ênfase nas características que tornam esse ambiente especialmente vulnerável à especulação. Adicionalmente, o estudo examina como as organizações financeiras reagem ao comportamento de manada e quais estratégias podem ser adotadas para mitigar os riscos associados a esse fenômeno. Também serão exploradas as implicações regulatórias, com o objetivo de identificar medidas que possam evitar distorções nos mercados e promover maior estabilidade.

Por fim, destaca-se que o estudo do comportamento de manada nos mercados financeiros é de extrema relevância, uma vez que esse fenômeno tem sido um dos principais responsáveis por crises financeiras e bolhas especulativas ao longo da história. Segundo Shiller (2000), a irracionalidade dos investidores, frequentemente alimentada por emoções como o medo de perder uma oportunidade, pode gerar distorções nos preços dos ativos e resultar em instabilidade financeira. As crises de 1929 e a bolha das empresas de tecnologia nos anos 2000 ilustram como o comportamento coletivo pode comprometer a saúde financeira de mercados inteiros.

Mais recentemente, o crescimento explosivo das criptomoedas tem evidenciado como o comportamento de manada é exacerbado em mercados digitais. Nesses ambientes, a ausência de regulação e a pressão social contribuem para picos e quedas inesperadas nos preços dos ativos. Assim, o estudo desse fenômeno é essencial para compreender as dinâmicas subjacentes a essas flutuações e para identificar formas de proteger os investidores contra os riscos associados à especulação.

Além disso, a ascensão das criptomoedas trouxe novos desafios para os mercados financeiros globais. O comportamento de manada, nesse contexto digital, é amplificado por fatores como a desinformação, a ausência de regulamentação e a disseminação acelerada de rumores por meio das redes sociais. Esses elementos criam um ambiente propício à tomada de decisões impulsivas, muitas vezes desconectadas de fundamentos econômicos sólidos.

A volatilidade das criptomoedas, exemplificada pela rápida valorização e posterior queda de moedas como o Bitcoin, evidencia como a psicologia do investidor pode influenciar diretamente a formação de bolhas especulativas. Conforme aponta Wachslight (2022), o comportamento de manada no mercado financeiro digital não apenas gera riscos elevados para os investidores, mas também compromete a estabilidade do mercado global.

Nesse sentido, torna-se evidente a necessidade de aprofundar o estudo das dinâmicas psicossociais que impulsionam tais fenômenos. A compreensão dessas interações entre comportamento coletivo, incerteza emocional e volatilidade é fundamental para mitigar os riscos associados e promover maior estabilidade financeira. Assim, este estudo justifica-se pela urgência em analisar criticamente esses elementos e propor caminhos para uma atuação mais consciente e regulada nos mercados digitais (Wachslight, 2022).

Em termos estruturais, este Trabalho de Conclusão de Curso está organizado em seis capítulos, sendo o primeiro, a Introdução que apresenta o tema do estudo, contextualiza o problema de pesquisa, define os objetivos e justifica a relevância da investigação.

O segundo capítulo, Revisão da Literatura, aborda as principais teorias relacionadas ao comportamento de manada nos mercados financeiros, com ênfase na Economia Comportamental, nos vieses cognitivos e nas implicações para a eficiência dos mercados. Em seguida, o terceiro capítulo, O Comportamento de Manada no Mercado de Criptomoedas, analisa como esse fenômeno se manifesta especificamente nesse ambiente digital, considerando os fatores que ampliam a volatilidade e a especulação.

O quarto capítulo, Metodologia, descreve a abordagem bibliográfica adotada na pesquisa, detalhando os critérios de seleção das fontes e o processo de análise da literatura relevante. Já o quinto capítulo, Resultados e Discussões, apresenta a análise do impacto do comportamento de manada nas decisões das organizações financeiras, com foco nas respostas institucionais e nas implicações para a gestão de riscos.

Por fim, o sexto capítulo, Considerações Finais, sintetiza os principais achados da pesquisa, discute suas implicações e sugere direções para futuras investigações, bem como recomendações para políticas de regulação que visem reduzir os efeitos negativos do comportamento de manada nos mercados financeiros.

2 O COMPORTAMENTO DE MANADA NOS MERCADOS FINANCEIROS: TEORIAS, PSICOLOGIA E IMPLICAÇÕES NOS MERCADOS TRADICIONAIS E DIGITAIS

Neste capítulo, realiza-se uma revisão abrangente da literatura sobre o comportamento de manada nos mercados financeiros, com foco em suas implicações tanto para os mercados tradicionais quanto para os digitais. Inicialmente, discute-se o fenômeno do comportamento de manada, entendido como a tendência dos investidores de seguir decisões coletivas, muitas vezes sem uma análise crítica ou racional dos dados disponíveis. Esse padrão de comportamento, embora recorrente, desafia pressupostos fundamentais da teoria econômica clássica.

Nesse contexto, a literatura sobre a Hipótese dos Mercados Eficientes (HME) e a Economia Comportamental é abordada com o objetivo de evidenciar como o comportamento de manada contraria a ideia de que os mercados são plenamente eficientes e de que os investidores agem de forma racional. A partir dessa perspectiva, explora-se a psicologia por trás das decisões financeiras, com ênfase nos vieses cognitivos que influenciam o comportamento dos agentes econômicos. Entre esses vieses, destaca-se o FOMO (*Fear of Missing Out*), ou medo de perder uma oportunidade, que leva os investidores a adotar comportamentos coletivos impulsivos. Tais decisões, motivadas mais por fatores emocionais do que por fundamentos econômicos, contribuem para distorções nos preços dos ativos e para a formação de bolhas especulativas.

Além disso, discutem-se as implicações desse comportamento em diferentes contextos de mercado. Nos mercados financeiros tradicionais, o comportamento de manada tem sido identificado como um fator contribuinte para crises econômicas significativas, como a bolha da internet no final dos anos 1990 e a crise financeira de 2008. Já nos mercados digitais, especialmente no universo das criptomoedas, esse fenômeno assume contornos ainda mais intensos, dada a natureza descentralizada, a ausência de regulação e a velocidade com que informações, muitas vezes imprecisas, se propagam.

Complementando a abordagem teórica, esta revisão inclui uma análise de estudos empíricos relevantes, com o intuito de evidenciar os impactos concretos do comportamento de manada nos mercados financeiros. São apresentados exemplos de como movimentos especulativos e volatilidade exacerbada afetam a estabilidade dos mercados, criando bolhas que, ao estourarem, geram prejuízos econômicos significativos.

Especificamente, são discutidos estudos que analisam o impacto do comportamento de manada no mercado de criptomoedas. Nesse ambiente, a rápida disseminação de informações, aliada à falta de regulação e à intensa especulação, torna o mercado digital especialmente vulnerável a essas dinâmicas coletivas. Tais características contribuem para oscilações abruptas nos preços e para a formação de ciclos de euforia e pânico entre os investidores.

A partir dessa revisão, o capítulo busca estabelecer um vínculo entre a teoria econômica, a psicologia comportamental e as evidências empíricas disponíveis. O objetivo é construir uma compreensão mais profunda sobre as causas e os efeitos do comportamento de manada nos mercados financeiros contemporâneos, com especial atenção ao ambiente das criptomoedas, onde esse fenômeno se manifesta de forma particularmente intensa.

2.1 O Fenômeno do Comportamento de Manada e suas Implicações nos Mercados Tradicionais e Digitais

O comportamento de manada é amplamente discutido na literatura econômica, especialmente por seu impacto direto na formação de preços dos ativos financeiros, tanto em mercados tradicionais quanto digitais. Nos mercados tradicionais, como o de ações, esse fenômeno se manifesta quando investidores seguem decisões coletivas, muitas vezes motivados por emoções como medo e ganância, em vez de análises racionais. Nguyen et al. (2024) indicam que esse tipo de comportamento, ao se disseminar entre os agentes econômicos, frequentemente leva à formação de bolhas especulativas. Um exemplo ocorreu durante a bolha das empresas dotcom, quando a euforia coletiva inflacionou os preços das ações de empresas de tecnologia sem fundamentos econômicos sólidos. Esse episódio ilustra como o comportamento de manada pode distorcer os preços de mercado e comprometer a eficiência alocativa dos recursos. Embora amplamente documentado nos mercados tradicionais, esse comportamento não se limita a eles.

Nos mercados digitais, como o de criptomoedas, o comportamento de manada assume contornos ainda mais intensos. A ausência de uma regulação centralizada, aliada à especulação e à psicologia de grupo, contribui para a amplificação desse fenômeno. De acordo com Begušić e Kostanjčar (2019), as criptomoedas são particularmente vulneráveis ao comportamento de manada devido à sua natureza descentralizada, à alta liquidez e à disseminação acelerada de informações, muitas vezes sem base fundamentada.

Em mercados financeiros tradicionais, o comportamento de manada tende a se intensificar durante períodos de incerteza econômica. Segundo Pham e Nguyen (2023), em momentos de crise ou alta volatilidade, os investidores sentem-se inseguros e passam a imitar as decisões de outros, acreditando que esses possuem informações privilegiadas ou maior capacidade de julgamento. Esse comportamento coletivo pode ser altamente destrutivo.

De acordo com Tbak, Lima e Silva (2023), a crise financeira de 2008 é um exemplo clássico, pois naquele contexto, investidores seguiram movimentos de compra em massa no setor imobiliário e em ativos financeiros complexos, sem avaliar adequadamente os riscos envolvidos. Quando a bolha estourou, os prejuízos foram generalizados, afetando a estabilidade econômica global. Ainda assim, os mercados tradicionais contam com mecanismos regulatórios, como bancos centrais e comissões de valores mobiliários, que atuam para mitigar os efeitos mais severos desse comportamento.

No ambiente digital, por outro lado, a ausência de regulação torna o comportamento de manada mais volátil e imprevisível. As criptomoedas operam em um ecossistema de baixo controle institucional, o que as torna extremamente suscetíveis a flutuações impulsivas. Begušić e Kostanjčar (2019) destacam que a velocidade com que informações, muitas vezes imprecisas, se espalham nas redes sociais contribui para decisões de investimento baseadas mais em emoção do que em fundamentos econômicos.

Além disso, a falta de dados estruturados e confiáveis agrava esse cenário. Enquanto os mercados tradicionais oferecem ampla disponibilidade de informações reguladas, os investidores em criptomoedas frequentemente se baseiam em conteúdos de redes sociais ou fóruns de discussão. Pham e Nguyen (2023) observam que, em momentos de alta volatilidade, a pressão social digital acelera o comportamento de manada, levando investidores a seguir tendências sem realizar uma análise crítica.

Outro fator relevante é o perfil dos participantes desses mercados, onde nos mercados tradicionais, a presença de investidores institucionais e profissionais tende a moderar comportamentos impulsivos. Já no mercado de criptomoedas, a predominância de investidores iniciantes, muitas vezes movidos pelo FOMO (medo de perder uma oportunidade), contribui para a amplificação do comportamento de manada. Nguyen et al. (2024) ressaltam que esses investidores, sem conhecimento técnico adequado, tendem a imitar decisões alheias, o que intensifica as flutuações de preços e favorece a formação de bolhas financeiras. A transparência limitada de muitas *exchanges* de criptomoedas também agrava esse quadro, pois em comparação com os mercados tradicionais, essas plataformas operam

com menor supervisão, o que dificulta a avaliação precisa dos riscos envolvidos. Além disso, as mídias sociais exercem um papel desproporcionalmente ativo no mercado de criptoativos.

Begušić e Kostanjčar (2019) apontam que plataformas como Reddit, Twitter e Telegram têm influência significativa sobre os preços das criptomoedas. Nessas redes, postagens de influenciadores ou grupos de discussão podem desencadear movimentos coletivos de compra ou venda, muitas vezes sem qualquer base analítica. Diferentemente dos mercados tradicionais, onde a disseminação de informações é mais controlada, no ambiente digital qualquer usuário pode impactar os preços com uma simples opinião.

Segundo Pham e Nguyen (2023), essa dinâmica torna o comportamento de manada mais volátil e difícil de prever. A relação entre volatilidade e comportamento coletivo é ainda mais evidente nas criptomoedas, cuja estrutura descentralizada e ausência de regulação favorecem reações abruptas a estímulos informacionais. Em contraste, os mercados tradicionais contam com a atuação de autoridades regulatórias, como bancos centrais, que utilizam instrumentos de política monetária para conter flutuações excessivas.

No entanto, no mercado de criptomoedas, essa intervenção é praticamente inexistente. Pham e Nguyen (2023) indicam que, durante períodos de especulação intensa, os preços desses ativos podem se mover de forma abrupta, exacerbando o comportamento de manada e provocando quedas repentinas que resultam em perdas significativas para os investidores.

Além disso, a liquidez no mercado de criptomoedas desempenha um papel relevante na intensificação do comportamento de manada. Em contextos de alto volume de negociação, as decisões coletivas exercem um impacto mais imediato e acentuado sobre os preços dos ativos. Begušić e Kostanjčar (2019) observam que, em momentos de elevada liquidez, o comportamento de manada pode ser desencadeado por um número relativamente pequeno de investidores, o que amplia significativamente as flutuações de preços. Em contraste, nos mercados tradicionais, a liquidez tende a ser mais distribuída, o que suaviza os efeitos dos movimentos coletivos e reduz a volatilidade abrupta.

Outro fator determinante é a psicologia de grupo, que influencia o comportamento de manada tanto em mercados tradicionais quanto digitais. Segundo Pham e Nguyen (2023), nos mercados financeiros tradicionais, os investidores frequentemente seguem líderes de mercado, como grandes fundos de investimento ou instituições financeiras, por acreditarem que essas entidades possuem maior capacidade analítica e acesso privilegiado à informação. Já no mercado de criptomoedas, o comportamento de manada é impulsionado por uma dinâmica mais horizontal e descentralizada, na qual qualquer investidor pode exercer influência

significativa por meio de comentários, postagens em redes sociais ou informações não verificadas.

Essa democratização da influência torna o comportamento de manada no mercado de criptomoedas mais difícil de prever e controlar. A especulação é intensificada, pois qualquer oscilação de preços pode ser rapidamente amplificada por influenciadores digitais ou rumores disseminados em plataformas online. Como resultado, o mercado torna-se mais vulnerável a movimentos abruptos e irracionais, o que compromete sua estabilidade (Pham; Nguyen, 2023).

Dessa forma, Wanidwaranan e Terprasersakul (2023) apontam que, o comportamento de manada nos mercados financeiros, sejam eles tradicionais ou digitais, apresenta implicações relevantes para a eficiência e a estabilidade dos sistemas econômicos. Enquanto os mercados tradicionais contam com mecanismos regulatórios e uma maior presença de investidores institucionais que ajudam a moderar tais comportamentos, os mercados digitais enfrentam desafios mais complexos. A ausência de regulamentação robusta e a predominância de investidores inexperientes tornam o fenômeno mais pronunciado e potencialmente mais danoso.

Compreender as causas e os efeitos do comportamento de manada é, portanto, essencial para o desenvolvimento de estratégias que visem mitigar seus impactos. Isso inclui não apenas o fortalecimento da regulação nos mercados digitais, mas também a promoção da educação financeira como ferramenta de prevenção. As contribuições de autores como Pham e Nguyen (2023) e Nguyen et al. (2024) reforçam a ideia de que o comportamento de manada, quando amplificado em ambientes digitais, pode comprometer a estabilidade financeira global, especialmente em mercados emergentes como o das criptomoedas.

2.2 Economia Comportamental: Psicologia dos Investidores, Vieses Cognitivos e Decisão Financeira

Segundo Morais (2019), a Economia Comportamental busca compreender como fatores psicológicos, sociais e emocionais influenciam as decisões econômicas dos indivíduos, muitas vezes de maneira irracional. Diferentemente da abordagem clássica, que parte do pressuposto de que os agentes econômicos são racionais e tomam decisões com base em informações completas, a perspectiva comportamental reconhece que os investidores frequentemente agem de forma impulsiva e emocional. No contexto do mercado financeiro

brasileiro, por exemplo, emoções como medo e ganância têm papel central na tomada de decisão, o que compromete a racionalidade esperada dos agentes.

Entre os principais vieses cognitivos discutidos na literatura estão o viés de ancoragem, o viés de disponibilidade e o viés de confirmação, todos com impacto direto sobre o comportamento dos investidores. De acordo com Sena (2018), o viés de ancoragem ocorre quando os indivíduos se fixam em informações iniciais — como um preço de referência — e ignoram dados posteriores que contradizem essa percepção. Esse comportamento é particularmente problemático em contextos de alta volatilidade, como durante crises financeiras, quando os investidores mantêm expectativas desatualizadas, mesmo diante de mudanças significativas nas condições de mercado.

Silva e Santos (2022) destacam que o viés de disponibilidade leva os investidores a tomar decisões com base nas informações mais acessíveis ou recentes, em vez de recorrer a análises fundamentadas. Esse viés é intensificado pela presença constante de conteúdos nas mídias sociais, que muitas vezes priorizam velocidade em detrimento da precisão. No mercado de criptomoedas, onde a disseminação de informações ocorre em tempo real e sem filtros institucionais, esse tipo de comportamento se torna ainda mais recorrente, contribuindo para decisões precipitadas e irracionais.

O viés de confirmação também exerce influência significativa sobre a tomada de decisão financeira. Conforme argumenta Vianna (2024), esse viés leva os investidores a buscar apenas informações que confirmem suas crenças prévias, ignorando dados que possam contradizê-las. Essa tendência é amplificada em ambientes digitais, como fóruns e redes sociais, onde comunidades de investidores compartilham opiniões semelhantes, reforçando mutuamente suas convicções e dificultando a adoção de uma postura crítica e analítica.

De acordo com Begušić e Kostanjčar (2019), a influência de figuras públicas e influenciadores digitais no mercado de criptomoedas exemplifica como o viés de confirmação pode afetar decisões em larga escala. Postagens de personalidades como Elon Musk têm o poder de provocar reações coletivas imediatas, levando investidores a agir impulsivamente, muitas vezes sem considerar os fundamentos econômicos dos ativos. Esse tipo de comportamento contribui para a formação de bolhas especulativas, nas quais os preços são inflacionados por expectativas infundadas.

Sena (2018) também analisa o comportamento de *herding*, ou efeito manada, como um fenômeno central da Economia Comportamental. Esse comportamento ocorre quando os investidores seguem as decisões da maioria, acreditando que a ação coletiva é mais segura ou mais informada. No mercado de ações brasileiro, esse padrão é observado com frequência,

especialmente entre investidores iniciantes que replicam decisões alheias sem realizar uma análise própria. Esse comportamento, embora presente em mercados tradicionais, é ainda mais acentuado no mercado de criptomoedas.

Segundo Pham e Nguyen (2023), a ausência de regulação, a presença de informações não verificadas e a predominância de investidores inexperientes tornam o ambiente das criptomoedas especialmente vulnerável ao efeito manada. Nesses mercados, os movimentos de preço são frequentemente impulsionados por comportamentos coletivos, reforçados por vieses cognitivos e pela dinâmica das redes sociais. Assim, compreender esses mecanismos é essencial para avaliar os riscos associados à tomada de decisão financeira em contextos marcados pela volatilidade e pela incerteza.

A literatura de Economia Comportamental também destaca o efeito disposição como um viés cognitivo relevante, especialmente nos mercados financeiros. Segundo Morais (2019), esse viés leva os investidores a manter ativos que estão em perda e a vender rapidamente aqueles que apresentam lucro, mesmo quando não há justificativa racional para tal decisão. Essa tendência reflete o comportamento humano de evitar perdas a qualquer custo, ainda que isso comprometa a rentabilidade do portfólio no longo prazo. O efeito disposição é particularmente evidente no mercado de ações, onde decisões baseadas em emoções podem resultar em subavaliação de ativos e estratégias ineficazes de investimento.

Outro viés amplamente discutido é o excesso de confiança, que se manifesta quando os investidores superestimam sua capacidade de prever movimentos de mercado ou de interpretar informações financeiras. De acordo com Silva e Santos (2022), esse viés leva os indivíduos a assumir riscos desproporcionais, acreditando que possuem maior controle sobre os resultados do que realmente têm. Em mercados digitais como o de criptomoedas, esse comportamento é ainda mais perigoso, pois a ausência de regulação e a volatilidade elevada favorecem decisões impulsivas e mal fundamentadas.

Os vieses cognitivos, de forma geral, exercem influência direta sobre as decisões de investimento, tanto no mercado de ações quanto no de criptomoedas. A avaliação distorcida de riscos, provocada por esses vieses, pode levar os investidores a adotar estratégias incompatíveis com seu perfil. Conforme observa Wachslight (2022), a presença de informação assimétrica agrava esse cenário, já que muitos investidores não têm acesso às mesmas fontes ou à mesma qualidade de dados. Isso os leva a tomar decisões baseadas em informações incompletas, rumores ou tendências momentâneas, especialmente em ambientes altamente voláteis como o das criptomoedas.

Araujo (2021) destaca que a psicologia dos investidores é um fator central para compreender os erros sistemáticos cometidos no processo decisório financeiro. Investidores mais emocionais tendem a ser mais vulneráveis aos vieses cognitivos, o que os leva a decisões precipitadas e, muitas vezes, prejudiciais. Esse comportamento é intensificado em mercados digitais, onde a volatilidade extrema e a influência das redes sociais criam um ambiente propício à psicologia de massa. Nessas condições, o comportamento coletivo pode tanto gerar oportunidades quanto ampliar os riscos, dependendo da capacidade do investidor de manter uma postura analítica.

Apesar desses desafios, a literatura aponta que a educação financeira pode ser uma ferramenta eficaz para mitigar os efeitos negativos dos vieses cognitivos. Segundo Fonseca (2021), ao compreender como esses vieses operam e influenciam suas decisões, os investidores tornam-se mais conscientes e autônomos. A educação financeira contribui para o desenvolvimento de estratégias mais racionais, melhora a avaliação de riscos e reduz a vulnerabilidade à especulação, especialmente em mercados como o de criptomoedas, onde o comportamento de manada é mais acentuado.

Por fim, é importante reconhecer que os vieses cognitivos não afetam apenas os investidores individuais. Sena (2018) argumenta que investidores institucionais, embora disponham de maior acesso à informação e ferramentas analíticas, também estão sujeitos à influência da psicologia de grupo e ao comportamento de manada. Em muitos casos, mesmo grandes instituições seguem os movimentos do mercado, contrariando análises fundamentadas. Esse comportamento coletivo pode contribuir para a formação de bolhas especulativas e intensificar a volatilidade dos preços, tanto em mercados tradicionais quanto digitais.

2.3 Estudos Empíricos sobre o Impacto do Comportamento de Manada nos Mercados Financeiros

O comportamento de manada tem despertado crescente interesse na literatura acadêmica, especialmente no campo das finanças. Esse fenômeno descreve a tendência dos investidores de seguir decisões coletivas, muitas vezes sem realizar uma análise crítica individual dos ativos. Wachslight (2022), ao realizar uma análise empírica com dados da ANBIMA, identificou que esse comportamento é mais pronunciado entre investidores individuais no mercado financeiro brasileiro. O estudo revelou uma forte correlação entre as

flutuações de preços e os movimentos coletivos, sugerindo que muitos investidores tendem a agir em grupo, em detrimento de decisões fundamentadas.

Além disso, o impacto do comportamento de manada pode ser mensurado por meio de modelos quantitativos, como o CSAD (*Cross-sectional Absolute Deviation*), que avalia a dispersão dos retornos no mercado. De acordo com Sena (2018), esse modelo mostra que, em períodos de crise ou alta volatilidade, a conformidade social entre investidores contribui para a formação de bolhas especulativas e para o aumento da imprevisibilidade nos preços dos ativos. No contexto brasileiro, o autor destaca que a ausência de uma análise aprofundada por parte dos investidores individuais intensifica os movimentos coletivos, comprometendo a eficiência do mercado de ações.

A relação entre liquidez e comportamento de manada também tem sido objeto de investigação empírica. Wanidwaranan e Terprasersakul (2023) analisaram esse fenômeno em mercados emergentes, com foco na liquidez dos mercados de ações e criptomoedas. Os autores concluíram que o comportamento de manada é mais acentuado em ambientes de alta liquidez, como o das criptomoedas, onde decisões de poucos investidores podem gerar distorções significativas nos preços. Esse efeito cascata, comum em mercados emergentes como o brasileiro, contribui para a elevação da volatilidade e pode comprometer a confiança dos investidores no longo prazo.

No caso dos mercados digitais, o comportamento de manada assume proporções ainda mais intensas. A ausência de regulação e a estrutura descentralizada das criptomoedas tornam os investidores mais vulneráveis a decisões impulsivas e especulativas. Kudryavtsev (2019) argumenta que, nesse ambiente, os investidores frequentemente baseiam suas decisões em informações superficiais ou boatos disseminados por redes sociais. Como resultado, os preços dos ativos digitais tornam-se altamente voláteis e frequentemente desconectados de fundamentos econômicos consistentes.

A influência das mídias sociais sobre o comportamento de manada também tem sido amplamente documentada. Signorelli, Silva e Barbedo (2021) observa que, no Brasil, a disseminação rápida e muitas vezes não verificada de informações nas redes sociais intensifica a tomada de decisões precipitadas por parte dos investidores. Quando expostos a notícias sensacionalistas ou fragmentadas, os agentes econômicos tendem a reagir emocionalmente, contribuindo para a formação de bolhas especulativas e para a instabilidade do mercado de ações.

Por fim, o estudo de Wachslight (2022) reforça que o comportamento de manada no mercado financeiro brasileiro não se restringe a períodos de crise. O fenômeno também se

manifesta em momentos de incerteza ou de mudanças abruptas nos preços dos ativos. Nessas situações, os investidores, movidos pela aversão ao risco, tendem a seguir a maioria, mesmo sem compreender plenamente os fundamentos por trás dos movimentos do mercado. Essa dinâmica coletiva pode inflacionar os preços de forma irracional, gerando volatilidade excessiva e, eventualmente, rupturas nos mercados.

Outro estudo relevante é o de Silva e Santos (2023), que examina como os vieses cognitivos, especialmente o viés de confirmação, influenciam o comportamento de manada nos mercados financeiros. Os autores observam que os investidores tendem a buscar informações que reforcem suas crenças prévias, ignorando dados que as contradizem. No contexto brasileiro, esse viés se intensifica durante períodos de euforia no mercado de ações, quando os investidores seguem a maioria e negligenciam sinais de alerta. Essa dinâmica pode levar a uma supervalorização dos ativos e à formação de bolhas financeiras, com consequências negativas para a estabilidade do mercado.

No mercado de criptomoedas, o comportamento de manada é ainda mais acentuado devido à presença de informação assimétrica e à ausência de regulamentação. De acordo com Silva (2021), a disseminação rápida de informações não verificadas por meio de plataformas digitais cria uma sensação artificial de urgência, que impulsiona os investidores a seguir tendências populares sem a devida análise. Esse ambiente favorece reações impulsivas e especulativas, que alimentam a volatilidade extrema dos preços e comprometem tanto os retornos individuais quanto a estabilidade do mercado como um todo.

Morais (2019) também contribui para essa discussão ao analisar o efeito disposição como um viés cognitivo que reforça o comportamento de manada. O autor destaca que os investidores tendem a vender ativos que estão em valorização rapidamente, enquanto mantêm ativos em queda por mais tempo, na esperança de uma recuperação. Esse comportamento, motivado pelo medo de perder oportunidades, frequentemente leva os investidores a seguir a multidão, mesmo quando isso contraria os princípios da racionalidade financeira. Como resultado, o mercado torna-se mais suscetível a oscilações baseadas em decisões emocionais e coletivas.

A pesquisa de Sena (2018) sobre o comportamento de manada em mercados de criptomoedas reforça a ideia de que a falta de experiência dos investidores e a ausência de regulação criam um ambiente propício à especulação desenfreada. O autor argumenta que, embora investidores institucionais possam exercer um papel moderador, sua presença ainda é limitada nesse segmento. Essa lacuna contribui para a vulnerabilidade dos mercados digitais,

onde decisões são frequentemente tomadas com base em boatos ou movimentos coletivos, sem qualquer análise fundamentada dos ativos.

Signorelli, Silva e Barbedo (2021) acrescenta que o comportamento de manada não é apenas um fenômeno psicológico, mas possui implicações econômicas concretas. O autor demonstra que esse comportamento pode distorcer significativamente a avaliação dos ativos financeiros, levando à superestimação ou subestimação de seus preços. Essas distorções geram flutuações artificiais que, ao culminarem em bolhas especulativas, resultam em perdas expressivas para os investidores. A pesquisa sugere que um maior controle regulatório poderia atenuar esses efeitos e promover um funcionamento mais eficiente e racional dos mercados.

Por fim, a contribuição dos estudos empíricos é essencial para compreender os impactos do comportamento de manada nos mercados financeiros globais. Pesquisas como as de Wachslight (2022) e Sena (2018) demonstram que esse fenômeno é particularmente relevante em contextos de instabilidade econômica ou de intensa especulação, como ocorre no Brasil. Esses estudos ajudam a explicar como os investidores podem ser levados a tomar decisões irracionais sob pressão social e emocional, comprometendo a eficiência e a previsibilidade dos mercados financeiros.

3 O COMPORTAMENTO DE MANADA NO MERCADO DE CRIPTOMOEDAS: ANÁLISE E IMPLICAÇÕES NO CONTEXTO DIGITAL

Este capítulo apresenta uma análise aprofundada acerca do comportamento de manada no contexto das criptomoedas, com o intuito de compreender como essa dinâmica interfere na lógica de funcionamento do mercado digital. Para estabelecer essa discussão, inicia-se pela explanação dos fundamentos das criptomoedas e dos aspectos estruturais que definem o ecossistema financeiro digital, oferecendo ao leitor um panorama introdutório sobre os mecanismos que sustentam esse cenário inovador e, por vezes, instável.

Em seguida, examina-se como a ação coletiva, motivada por impulsos sociais e emocionais, pode influenciar decisivamente a valorização de ativos digitais. Ao se observar que decisões em grupo, muitas vezes tomadas sob pressão ou euforia, acabam por gerar movimentos abruptos de preço, identifica-se a desconexão entre tais comportamentos e os fundamentos econômicos tradicionais. Este fenômeno evidencia uma ruptura com modelos de racionalidade, reforçando que, no universo cripto, o sentimento coletivo muitas vezes sobrepõe a análise crítica.

Outro ponto de destaque é o papel amplificador das mídias sociais e de influenciadores digitais nesse contexto. O surgimento do FOMO, alimentado por conteúdos virais e discursos persuasivos, potencializa decisões apressadas, fazendo com que investidores acompanhem tendências populares sem a devida reflexão estratégica. Essa dinâmica cria um ambiente especulativo e volátil, em que a informação circula rapidamente, mas nem sempre com profundidade ou confiabilidade.

Complementarmente, a volatilidade característica do mercado de criptomoedas é abordada como fator de risco relevante. As flutuações intensas e imprevisíveis tornam esse ambiente especialmente propenso à formação de bolhas especulativas, que colocam os investidores diante de prejuízos expressivos. A imprevisibilidade dos ativos digitais dificulta o planejamento financeiro e desafia até mesmo os mais experientes analistas, exigindo atenção contínua e estratégias de mitigação de riscos.

Assim, o capítulo busca compreender de que maneira as particularidades do mercado digital intensificam o comportamento de manada e quais implicações esse fenômeno pode representar para a estabilidade econômica em escala global. Ao considerar os elementos técnicos, psicológicos e sociais envolvidos, esta análise oferece subsídios para refletir criticamente sobre os limites e desafios do investimento em criptomoedas.

3.1. Fundamentos das Criptomoedas: Como Funciona o Mercado Digital e Seu Impacto Econômico

As criptomoedas surgem como uma inovação disruptiva no setor financeiro, representando um sistema de pagamento descentralizado que opera por meio de redes de *blockchain*. Tal estrutura elimina a dependência de intermediários tradicionais, como bancos e instituições financeiras, na validação de transações, conferindo às moedas digitais um caráter autônomo e transparente. Conforme destaca Faria (2022), o Bitcoin desponta como o primeiro e mais emblemático modelo de criptomoeda, utilizado tanto para pagamentos quanto como reserva de valor. Seu funcionamento se apoia em tecnologias criptográficas que garantem a segurança das operações. Para Zilveti e Nocetti (2020), a maior inovação dessa lógica está na verificação descentralizada das transações, o que contribui para uma arquitetura mais resiliente e menos vulnerável a falhas sistêmicas.

O mercado digital das criptomoedas, por sua vez, opera essencialmente com base na confiança dos participantes, uma vez que os registros de transações são armazenados em um livro público digital conhecido como *blockchain*. A ausência de uma autoridade central e o caráter descentralizado do sistema tornam esse ambiente altamente volátil e sujeito a variações especulativas. De acordo com Fausto (2021), a especulação é um dos principais motores da valorização dos ativos digitais, sendo impulsionada por uma psicologia de investimento voltada para ganhos rápidos. Muitas vezes, essa busca por lucro imediato ocorre em detrimento da análise fundamentada, e é intensificada pela escassez de regulamentações claras em diversas jurisdições.

Além da especulação, o impacto econômico das criptomoedas pode se estender a outros aspectos do sistema financeiro. Stella (2017) aponta que essas moedas têm o potencial de reformular o mercado global, oferecendo formas de pagamento mais rápidas e com custos operacionais reduzidos. Ademais, seu papel na promoção da inclusão financeira é particularmente relevante em países cujo sistema bancário é ineficiente ou pouco acessível. No entanto, Zilveti e Nocetti (2020) alertam para os riscos relacionados à ausência de regulação, que pode tornar o uso das criptomoedas atrativo para atividades ilícitas, como lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo, devido ao anonimato que caracteriza muitas dessas transações.

Um dos fatores que diferencia as criptomoedas das finanças tradicionais é sua autonomia frente aos Bancos Centrais. Conforme analisa Faria (2022), enquanto as moedas

fiduciárias são controladas por políticas monetárias específicas, as criptomoedas operam de forma independente, o que pode levar a comportamentos instáveis de valor. Stella (2017) complementa essa percepção, enfatizando que, por não possuírem valor intrínseco garantido por ativos reais, essas moedas digitais dependem exclusivamente da confiança dos investidores, tornando-se suscetíveis à manipulação por especuladores e influenciadores de mercado.

Com o avanço das criptomoedas, nota-se também uma transformação no papel dos intermediários financeiros. Fausto (2017) observa que o surgimento de modelos como *fintechs* e *exchanges* digitais desafia o monopólio dos bancos tradicionais, ao oferecer formas mais acessíveis e econômicas para realizar transações em ativos digitais. Essa mudança estrutural favorece a redução de custos e o aprimoramento da eficiência nos pagamentos, sobretudo os internacionais, o que reforça ainda mais a atratividade dessas moedas.

No entanto, o impacto não se restringe apenas às instituições financeiras. Mattos et al. (2022) sugerem que a ascensão das criptomoedas pode provocar alterações significativas nas economias locais e globais, sobretudo nas nações emergentes. Em contextos de inflação elevada ou instabilidade monetária, o uso de moedas digitais como o Bitcoin pode representar uma alternativa viável às estruturas convencionais, ampliando o acesso ao sistema financeiro formal e promovendo certa estabilidade em meio a cenários adversos.

Por outro lado, os riscos associados às criptomoedas devem ser considerados com cautela. Zilveti e Nocetti (2020) alertam que a ausência de controle central e a alta descentralização podem facilitar manipulações de mercado e fraudes, e desta forma, investidores menos experientes, atraídos pela promessa de lucros rápidos, tornam-se vulneráveis a perdas significativas. Conforme pontuam Mattos et al. (2022), a liquidez elevada dos ativos digitais pode intensificar o efeito manada, contribuindo para a formação de bolhas especulativas, cujos estouros trazem graves prejuízos ao público envolvido.

No campo regulatório, as implicações são igualmente relevantes. Segundo Fausto (2021), o crescimento acelerado do mercado digital demanda novos marcos legais que assegurem a proteção dos investidores e a integridade do sistema. A inexistência de normas claras em muitos países levanta preocupações quanto à segurança das transações e à confiabilidade do ambiente. Faria (2022) propõe que uma regulação equilibrada possa minimizar os riscos e estimular o uso consciente das criptomoedas, sem comprometer o potencial inovador dessa tecnologia.

Já no âmbito da política monetária global, Stella (2017) argumenta que a adoção crescente de criptomoedas pode reduzir a demanda por moedas fiduciárias, limitando o poder

de ação dos bancos centrais na gestão da inflação e no controle do sistema econômico. Fausto (2021) destaca a necessidade de estudos mais aprofundados sobre esses efeitos, a fim de decidir se as criptomoedas devem ser incorporadas aos sistemas nacionais de forma regulada ou tratadas como fenômenos à parte, com normas específicas.

Desta forma, a disseminação das criptomoedas sinaliza uma possível reconfiguração dos sistemas econômicos. Conforme reiteram Zilveti e Nocetti (2020), essa transformação exige análise crítica e estratégias fundamentadas, de modo que os benefícios, como inclusão financeira e maior eficiência, sejam efetivamente alcançados. Para tanto, é essencial que reguladores e investidores cultivem uma postura consciente, pautada em educação financeira e em políticas que mitiguem os riscos inerentes a esse mercado emergente.

3.2. O Efeito Manada no Crescimento das Criptomoedas: Analisando Suas Implicações no Mercado Financeiro Digital

O efeito manada configura-se como um dos fenômenos mais recorrentes e debatidos dentro do mercado de criptomoedas, se manifestando quando investidores, guiados por emoções coletivas e pelo desejo de alinhar-se às decisões predominantes de um grupo, realizam escolhas financeiras que muitas vezes desafiam a lógica racional. Faria (2022), ao analisar o comportamento dos investidores em criptoativos, enfatiza que a volatilidade extrema das criptomoedas é um dos principais elementos catalisadores desse comportamento, uma vez que rápidas oscilações de preço incitam reações impulsivas. Silva (2019) complementa ao afirmar que, quando há desconhecimento dos fundamentos que embasam um ativo, o risco de decisões tomadas por influência grupal aumenta consideravelmente, revelando um mercado vulnerável à irracionalidade coletiva.

Esse ambiente se torna ainda mais suscetível ao efeito manada por conta da sua natureza descentralizada e da escassez de regulamentações formais. Almeida Júnior, Palazzi e Klotzle (2024) evidenciam, por meio do colapso da plataforma Terra Luna ocorrido em 2021, como crises podem desencadear reações imediatas e pouco refletidas, como vendas em massa ou aquisições impulsivas de ativos digitais. Tais eventos provocam uma intensificação da volatilidade, agravada pela falta de critérios regulatórios que orientem os investidores quanto à segurança e à integridade do mercado. Fausto (2021) aponta que essa especulação desenfreada está frequentemente relacionada à busca por ganhos acelerados, ignorando

avaliações prudentes de risco e reforçando o comportamento típico de manada, especialmente em economias emergentes e em setores altamente tecnológicos como o dos criptoativos.

Além disso, as redes sociais exercem um papel amplificador notável sobre esse fenômeno, graças à velocidade com que informações, muitas vezes não verificadas, se disseminam. Signorelli, Silva e Barbedo (2021) destacam que no universo das criptomoedas, o tempo entre a publicação de uma notícia ou boato e sua repercussão entre investidores é extremamente curto, o que acentua reações emocionais e decisões impensadas. Faria (2022) observa que plataformas como Twitter e Reddit, além dos influenciadores digitais, criam ambientes de euforia coletiva, gerando distorções significativas nos preços dos ativos, pois muitos investidores agem movidos pelo clima social e não por fundamentos econômicos sólidos.

Outro ponto crítico é a carência de dados organizados e o baixo domínio técnico entre grande parte dos participantes desse mercado. Segundo Faria (2022), a ausência de conhecimento estruturado sobre análise fundamentalista faz com que muitos investidores baseiem suas decisões no comportamento da maioria, em vez de adotarem posturas analíticas e estratégicas. Silva (2019) reforça essa percepção ao demonstrar que, em ambientes altamente voláteis como o das criptomoedas, essa inexperiência torna os indivíduos ainda mais propensos ao pânico coletivo, resultando em flutuações abruptas e sem justificativa plausível, um verdadeiro ciclo de instabilidade provocado pela ausência de critérios analíticos bem definidos.

A psicologia do investidor atua como fio condutor de grande parte dessas decisões. Silva (2019) e Fausto (2021) explicam que o FOMO, ou medo de perder oportunidades de lucro, é uma das principais forças motivadoras do efeito manada nas negociações de criptomoedas. De acordo com Almeida Júnior et al. (2024), esse sentimento leva os indivíduos a ingressarem ou abandonarem o mercado unicamente por conta de variações nos preços, desconsiderando elementos como a sustentabilidade tecnológica do ativo, o contexto macroeconômico ou a viabilidade de longo prazo. Eventos pontuais, como valorizações meteóricas de determinadas moedas digitais, acabam por gerar uma onda de entusiasmo amplificada pela mídia social, intensificando ainda mais esse comportamento coletivo impulsivo.

A falta de uma estrutura regulatória clara e de supervisão por parte de autoridades financeiras acentua os riscos associados ao efeito manada. Almeida Júnior, Palazzi e Klotzle (2024) afirmam que a descentralização, embora celebre a autonomia dos sistemas *blockchain*, acaba criando zonas cinzentas em termos de controle e transparência, permitindo

manipulações e fraudes, tendo como resultado, um ambiente repleto de decisões influenciadas por boatos, sem mecanismos de proteção para o investidor. Em meio a essa instabilidade, os impulsos coletivos ganham força, prejudicando o funcionamento eficiente do mercado.

Do ponto de vista da teoria econômica, o efeito manada compromete o princípio da alocação eficiente de recursos. Silva (2019) explica que, em mercados idealmente eficientes, o preço dos ativos deve refletir com precisão todas as informações disponíveis. No entanto, quando os investidores agem com base em reações emocionais e sem fundamentação analítica, o valor dos criptoativos pode se distanciar de sua realidade econômica, criando bolhas especulativas, situações em que o preço é inflado artificialmente por expectativas irreais, descoladas do desempenho real do projeto ou da moeda em questão.

Quando esse efeito é ativado durante momentos de crise, os impactos são ainda mais graves. Faria (2022) afirma que eventos como hackeamentos em *exchanges* ou falhas graves de segurança funcionam como gatilhos para movimentos abruptos de liquidação, em que investidores vendem ativos em massa para evitar perdas, muitas vezes sem conseguir avaliar a real extensão do problema. Essas ações em cadeia geram quedas vertiginosas nos preços e abalam fortemente a confiança coletiva no ecossistema, como ocorreu no episódio da Terra Luna, que expôs vulnerabilidades estruturais e emocionais dos investidores do segmento.

Compreender o efeito manada é fundamental para a elaboração de políticas regulatórias eficazes. Fausto (2021) argumenta que, apesar do caráter descentralizado das criptomoedas, é imprescindível implementar formas de supervisão capazes de proteger os investidores contra impactos emocionais que distorcem o mercado. Silva (2022) sugere que a criação de diretrizes voltadas à transparência, governança e estabilidade contribuiria para frear os ciclos de euforia e pânico, criando um espaço mais propício ao investimento racional e seguro.

No cenário financeiro tradicional, o avanço das criptomoedas começa a influenciar diretamente estratégias e preocupações das instituições bancárias. Almeida Júnior, Palazzi e Klotzle (2024) destacam que grandes bancos e gestoras já monitoram a volatilidade e os padrões de comportamento dos investidores de criptoativos, temendo que decisões impulsivas nesse setor interfiram em seus portfólios e modelos de negócio. Com isso, o efeito manada extrapola os limites do mercado digital, expandindo-se para outros segmentos financeiros e exigindo uma resposta mais integrada entre setores.

Sendo assim, a educação financeira aparece como instrumento estratégico na mitigação do efeito manada. Conforme defende Faria (2022), ao promover o conhecimento sobre os fundamentos dos criptoativos e oferecer ferramentas de avaliação criteriosa, é

possível fortalecer o perfil dos investidores, tornando-os menos vulneráveis a reações emocionais e coletivas. Silva (2019) reforça que um mercado sustentável depende da formação de indivíduos capazes de compreender os riscos e potencialidades de cada ativo, evitando decisões precipitadas e contribuindo para um ambiente mais estável e funcional.

Desta forma, o efeito manada é um fenômeno complexo e diversificado, que influencia de maneira decisiva o mercado de criptomoedas. Ao combinar especulação, ausência de regulação e baixa maturidade analítica, cria-se um cenário propenso à instabilidade. No entanto, medidas de educação financeira e desenvolvimento regulatório podem reduzir significativamente seus impactos, possibilitando a construção de um ecossistema mais resiliente e preparado para os desafios da economia digital contemporânea.

3.3. O Papel das Mídias Sociais e Influenciadores: Como o FOMO Impulsiona o Mercado de Criptomoedas

As mídias sociais passaram a exercer um papel central na dinâmica do mercado de criptomoedas, especialmente na disseminação do fenômeno conhecido como FOMO ou “medo de ficar de fora”. Este sentimento coletivo, alimentado pela pressão social, tem levado investidores a tomarem decisões apressadas e, por vezes, irracionais, com o único intuito de acompanhar tendências que ganham força nas redes. Correia (2019) aponta que a velocidade com que as informações são propagadas nessas plataformas digitais torna o mercado crypto particularmente vulnerável a esse comportamento impulsivo, já que conteúdos não verificados circulam com intensidade. Essa dinâmica, por sua vez, é ainda mais intensificada pela influência de figuras digitais, como observam Quatrochi et al. (2023), que atuam como disseminadores de tendências capazes de impulsionar tanto a valorização quanto a queda abrupta dos ativos digitais.

O ciclo de FOMO é constantemente alimentado pela exposição de lucros expressivos nas redes sociais, o que cria um ambiente psicológico de urgência. Muitos investidores, ainda que pouco familiarizados com os fundamentos dos ativos digitais, acabam seguindo o comportamento da maioria, guiados pela expectativa de retornos acelerados. De acordo com Quatrochi et al (2023), os influenciadores desempenham papel decisivo nesse cenário, ao compartilharem experiências de sucesso e ganhos extraordinários, o que gera nos seguidores o desejo imediato de entrar no mercado. Wachslight (2022) reforça essa percepção ao destacar que a exibição de lucros elevados pode criar uma pressão social intensa, capaz de silenciar a

análise crítica e fortalecer o impulso de seguir a manada, independentemente dos riscos envolvidos.

A relação entre influenciadores digitais e o FOMO apresenta nuances complexas, especialmente por envolver a construção de uma norma comportamental entre os seguidores. Como destaca Correia (2019), quando um influenciador com grande alcance anuncia seu investimento em determinada criptomoeda, isso tende a provocar uma corrida imediata de seguidores em direção ao ativo, movidos pelo receio de perder uma suposta oportunidade imperdível. Essa reação emocional coletiva não apenas distorce as percepções sobre o valor real dos ativos, como também reforça o comportamento impulsivo. Quatrochi et al (2023) observa que a repetida exposição a conteúdos sobre criptomoedas, sejam vídeos, posts ou lives, contribui para o reforço dessa urgência constante, tornando os investidores cada vez mais suscetíveis a decisões sem respaldo analítico.

Além de intensificarem o FOMO, as mídias sociais funcionam como um território fértil para a circulação de rumores e desinformações. Quatrochi et al. (2023) analisam como o caráter aberto e horizontal dessas plataformas permite que qualquer usuário compartilhe dados ou opiniões sem filtros técnicos, o que aumenta significativamente o risco de decisões equivocadas. No contexto cripto, essa vulnerabilidade é potencializada pela natureza especulativa do mercado, onde a influência de manchetes sensacionalistas ou promessas de lucro imediato podem mobilizar grandes fluxos de investimento. Wachslicht (2022) afirma que a falta de controle sobre as informações compartilhadas não apenas intensifica a volatilidade, mas também contribui para a manipulação dos preços, ampliando os riscos para investidores menos experientes.

Outro aspecto relevante está na consolidação de uma cultura de “seguimento cego”, em que investidores são levados a embarcar em tendências populares sem questionar sua legitimidade. Conforme explica Quatrochi et al (2023), essa cultura é fomentada pela presença constante de influenciadores, aliada ao senso de pertencimento criado nas redes sociais. Tal ambiente estimula, especialmente entre os jovens e iniciantes, a crença de que fazem parte de um movimento lucrativo coletivo. No entanto, essa crença costuma resultar na formação de bolhas especulativas, onde o preço dos ativos é inflado por expectativas sem lastro nos fundamentos técnicos, gerando um cenário de fragilidade no mercado.

O efeito manada, impulsionado pelo FOMO e alimentado pelas redes sociais, tem se mostrado como vetor de bolhas especulativas recorrentes. Correia (2019) alerta que, ao acompanhar sem critérios o fluxo dominante de compra, investidores acabam adquirindo ativos supervalorizados, o que gera uma correção posterior de preços quando a realidade

econômica se impõe. Tais correções resultam, não raramente, em perdas expressivas — sobretudo entre aqueles que ingressam no mercado no auge da especulação. Quatrochi et al. (2023) acrescentam que essa dinâmica é reforçada pela baixa educação financeira, uma vez que muitos investidores não têm ferramentas para diferenciar informações fundamentadas de conteúdos promovidos com viés de influência digital.

A atuação dos influenciadores também impacta diretamente a construção de narrativas sobre criptomoedas, as quais podem moldar comportamentos e expectativas de forma decisiva. Wachslight (2022) explica que essas narrativas transformam ativos digitais em “modas passageiras”, compradas e vendidas segundo tendências temporárias, e não por características estruturais. Essa superficialidade no tratamento dos ativos contribui para ciclos viciosos de compras e vendas motivadas por impulso, enfraquecendo a estabilidade dos preços e prejudicando a confiança dos investidores.

O FOMO tende a se intensificar em períodos de alta volatilidade, cenário que é frequentemente explorado pelos influenciadores para promover ainda mais suas campanhas. Conforme Quatrochi et al (2023), esse movimento é visível durante as fases de crescimento acelerado de criptomoedas como Bitcoin e Ethereum, quando o sentimento de urgência se torna dominante. Silva (2022) acrescenta que esse tipo de pressão social distorce o comportamento do investidor, levando-o a decisões emocionais que negligenciam os riscos reais envolvidos e ignoram a análise dos fundamentos econômicos do ativo.

Um ponto que merece destaque é o modo como o comportamento dos influenciadores pode ser interpretado como uma forma de marketing estratégico para o mercado cripto. Correia (2019) afirma que, ao promoverem determinados ativos digitais, influenciadores aumentam sua visibilidade e criam uma demanda artificial que inflaciona os preços. Essa prática, somada à velocidade com que informações se espalham nas redes sociais, atrai investidores menos preparados, que não possuem conhecimento técnico para avaliar adequadamente os ativos apresentados.

Em última instância, o papel das mídias sociais e dos influenciadores digitais está profundamente entrelaçado com a psicologia dos investidores, influenciando decisões que muitas vezes são mais emocionais que analíticas. Wachslight (2022) destacam que esse tipo de influência social é um dos principais motores do FOMO e contribui diretamente para as flutuações abruptas no mercado cripto. Tais decisões coletivas, desprovidas de fundamentação técnica, favorecem o surgimento de bolhas especulativas e provocam desequilíbrios no ecossistema financeiro digital.

Diante desse cenário, é possível concluir que o impacto das mídias sociais e dos influenciadores digitais no mercado de criptomoedas, amplificado pelo FOMO, tem efeitos profundos e complexos. A transformação do comportamento dos investidores e a alteração da dinâmica de valorização dos ativos exigem medidas estruturais, como o fortalecimento da educação financeira, a implementação de regulações adequadas e o incentivo à responsabilidade comunicacional por parte dos agentes influentes. Tais estratégias podem contribuir para a construção de um mercado mais sustentável, transparente e preparado para os desafios da economia digital contemporânea.

3.4. Volatilidade e Riscos no Mercado de Criptomoedas: A Formação de Bolhas Especulativas e Seus Efeitos no Investidor

O mercado de criptomoedas se destaca por apresentar uma volatilidade extremamente elevada, característica que desempenha papel central na formação de bolhas especulativas. Como indicam Silva (2025) e Silva (2024), as oscilações intensas nos preços de ativos como o Bitcoin tornam esse segmento especialmente arriscado para investidores. A ausência de regulamentações sólidas, somada à estrutura descentralizada dessas moedas digitais, favorece comportamentos especulativos em que os preços se distanciam dos valores fundamentais. Esse descompasso entre percepção e realidade pode culminar em bolhas financeiras que, ao estourarem, provocam prejuízos expressivos para aqueles que se deixam levar pela euforia do mercado.

Entre os fatores que contribuem para essa volatilidade está o caráter ainda emergente das criptomoedas e o crescente interesse que despertam entre investidores institucionais e pessoas físicas. Segundo Silva (2024), os períodos de valorização atraem maior volume de especulação, especialmente quando movidos por estímulos emocionais, como o FOMO. Esse comportamento, marcado pelo receio de perder oportunidades lucrativas, costuma impulsionar a valorização abrupta de ativos, mesmo que desprovidos de fundamentos que justifiquem tal crescimento, abrindo espaço para a formação de bolhas.

A falta de mecanismos regulatórios eficazes também fragiliza a estrutura do mercado cripto. Silva (2025) adverte que essa lacuna institucional torna o ambiente suscetível a manipulações, inclusive por influenciadores digitais que desempenham papel decisivo na construção de cenários artificiais de valorização. Amorim (2023) reforça essa análise ao destacar o papel das mídias sociais, que facilitam a disseminação de informações não

verificadas e aceleram a propagação de narrativas enviesadas. Esses elementos, ao interagirem com a psicologia coletiva dos investidores, amplificam os riscos já presentes e tornam o mercado mais vulnerável a oscilações bruscas e imprevisíveis.

Do ponto de vista do investidor, os efeitos da volatilidade são potencializados pela carência de conhecimento técnico sobre os ativos negociados. Castro (2023) observa que a falta de compreensão profunda acerca dos criptoativos contribui para decisões impulsivas, especialmente durante momentos de queda acentuada. Nesses cenários, o pânico coletivo leva muitos a venderem rapidamente suas posições, agravando ainda mais a desvalorização. Silva (2024) complementa essa leitura ao afirmar que, em vez de estratégias fundamentadas, prevalece o comportamento mimético guiado pelo FOMO, alimentando um ciclo de bolhas especulativas e instabilidade.

Quando essas bolhas se rompem, o impacto recai com maior intensidade sobre os investidores que ingressaram tardiamente no mercado, durante o pico de preços. Silva (2025) argumenta que, ao seguir tendências sem realizar análises estruturais, esses indivíduos acabam comprando ativos inflacionados, o que os torna altamente expostos às correções de valor. Em um mercado tão volátil, essas quedas podem ocorrer de forma abrupta, como já se verificou em diversos episódios de colapso de criptomoedas, gerando perdas financeiras consideráveis.

Esses impactos não se restringem ao investidor individual, pois as instituições financeiras que passam a atuar nesse mercado também enfrentam riscos significativos. Para Amorim (2023), a incorporação das criptomoedas aos sistemas financeiros tradicionais sem regulamentações adequadas eleva a exposição a riscos sistêmicos. As variações extremas de preço podem comprometer não apenas os agentes diretamente envolvidos, mas também desestabilizar estruturas financeiras maiores, principalmente quando não há pleno entendimento dos mecanismos do mercado cripto.

Além dos efeitos econômicos, a volatilidade acentuada afeta a psicologia dos investidores, influenciando diretamente suas decisões. Castro (2023) ressalta que períodos de valorização aumentam a confiança, levando a investimentos impulsivos motivados pelo desejo de lucros elevados. No entanto, essa confiança pode se transformar em medo e desespero em cenários de queda. Silva (2024) aponta que essa alternância emocional intensifica ainda mais a instabilidade, pois o mercado passa a responder não apenas a fatores técnicos, mas sobretudo a estímulos psicológicos, como a ganância e o receio de perdas.

Outro elemento que contribui para a dinâmica das bolhas especulativas é a migração de investimentos entre diferentes mercados. Silva (2025) observa que, ao perceberem retornos expressivos em criptomoedas, muitos investidores reagem transferindo capital de ativos

tradicionais para o mercado digital, pressionando os preços. Castro (2023) destaca que, embora os criptoativos ofereçam possibilidades de diversificação, sua alta volatilidade e falta de regulamentação tornam essas aplicações especialmente arriscadas, elevando as chances de perdas abruptas.

Essa instabilidade afeta também o perfil de investidores que permanecem ativos no mercado. Silva (2024) afirma que a elevada volatilidade tende a afastar investidores mais conservadores, que preferem não assumir riscos elevados. Com isso, o mercado passa a ser dominado por perfis mais agressivos, vulneráveis a mudanças repentinas e decisões emocionais. Amorim (2023) acrescenta que a ausência de uma base institucional sólida, capaz de trazer equilíbrio ao ecossistema, contribui para a permanência do caráter especulativo e instável das criptomoedas.

Embora apresentem altos riscos, as criptomoedas também oferecem atrativos que seduzem investidores dispostos a enfrentar a volatilidade. Silva (2025) compara com os mercados tradicionais, onde os retornos são mais previsíveis e moderados, apontando que o mercado cripto, por sua vez, promete ganhos substanciais — ainda que cercado por incertezas. Silva (2024) complementa essa ideia ao sugerir que essa expectativa de lucro elevado pode funcionar como uma “armadilha de risco”, ofuscando a percepção dos perigos envolvidos e conduzindo à tomada de decisões pouco fundamentadas.

A relação entre volatilidade e bolhas especulativas no mercado de criptomoedas, por fim, transcende os limites desse setor e repercute na economia global. Amorim (2023) alerta que, com o crescimento da participação de investidores nos criptoativos, aumentam os potenciais de crises com efeito cascata. Caso uma bolha nesse mercado venha a estourar, os impactos podem abalar a confiança no sistema financeiro como um todo, tal como já ocorreu em outras crises econômicas. Castro (2023) reforça que, diante da crescente interdependência entre os mercados digitais e tradicionais, os riscos das criptomoedas devem ser tratados com seriedade e monitorados de forma integrada.

Assim, a volatilidade e o surgimento de bolhas especulativas constituem desafios centrais para o amadurecimento do mercado de criptomoedas. Embora ofereçam oportunidades de retorno elevado, esses ativos exigem atenção rigorosa dos investidores e das autoridades reguladoras. Como apontam Silva (2025) e Silva (2024), o equilíbrio entre inovação e segurança é fundamental para garantir a sustentabilidade e a credibilidade desse novo modelo financeiro, que já começa a interferir nas estruturas econômicas globais.

4 METODOLOGIA: ABORDAGEM BIBLIOGRÁFICA PARA ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DE MANADA

Este capítulo tem como objetivo apresentar os aspectos metodológicos que fundamentam a pesquisa, destacando a adoção da revisão bibliográfica como principal abordagem investigativa. Este método foi escolhido por sua capacidade de proporcionar uma análise aprofundada e crítica sobre o fenômeno estudado, permitindo o acesso a diferentes perspectivas teóricas e evidências empíricas presentes na literatura acadêmica. A revisão bibliográfica viabiliza a construção de um panorama sólido e fundamentado, contribuindo para o enriquecimento das discussões apresentadas nos capítulos anteriores.

Para isso, este capítulo delinea os critérios utilizados para a seleção das fontes, incluindo a escolha de bases de dados, delimitação temporal e relevância temática, assegurando a credibilidade e atualidade dos materiais consultados. Além disso, são descritas as estratégias adotadas para análise e síntese dos dados bibliográficos, com enfoque na organização dos conteúdos em categorias temáticas e na identificação de padrões conceituais que sustentam a argumentação do trabalho.

Dessa forma, o capítulo fornece transparência quanto às escolhas metodológicas e oferece subsídios para a compreensão da estrutura teórica que sustenta a pesquisa, reafirmando o compromisso com o rigor acadêmico e a clareza analítica.

Esta pesquisa está ancorada na metodologia de revisão bibliográfica, uma abordagem que se mostra particularmente eficaz em estudos de natureza exploratória, como o presente. A escolha por esse método foi motivada pela intenção de construir uma base teórica sólida, que possibilitasse compreender as múltiplas dimensões do comportamento de manada no mercado de criptomoedas. Gil (2008) defende que a revisão bibliográfica é essencial quando o objetivo do pesquisador é reunir, analisar e interpretar teorias, conceitos e dados já produzidos no campo científico, favorecendo uma visão abrangente do fenômeno estudado. Já Lakatos e Marconi (2003) ressaltam que, além de sintetizar saberes existentes, essa estratégia metodológica permite identificar lacunas e contradições que enriquecem o debate, possibilitando novas interpretações e proposições teóricas.

Ao se tratar de um tema tão dinâmico e atual como o mercado de criptomoedas, a revisão bibliográfica ganha relevância especial, uma vez que permite o resgate e análise de produções acadêmicas que abordam aspectos como especulação financeira, volatilidade de

ativos digitais, psicologia do investidor e a influência das mídias sociais. Esse panorama teórico, quando bem estruturado, torna-se essencial para o entendimento das motivações que levam indivíduos a se engajarem em comportamentos coletivos impulsivos, com sérias implicações econômicas. Além disso, a natureza interdisciplinar do tema exige o diálogo entre diferentes campos, como economia, comunicação, sociologia e ciência de dados, o que reforça a importância de uma estratégia metodológica capaz de abarcar essa diversidade.

Para garantir a qualidade da fundamentação teórica, foi realizada uma seleção criteriosa das fontes utilizadas, seguindo parâmetros como relevância temática, atualidade das publicações e credibilidade dos autores. Severino (2007) aponta que a consistência de uma pesquisa bibliográfica depende diretamente do rigor aplicado na escolha do material a ser analisado, enquanto Bardin (2011) acrescenta que esse cuidado deve estar orientado por uma leitura crítica e contextualizada. Nesse trabalho, foram utilizadas bases de dados acadêmicas reconhecidas, como Scielo, Google Scholar, Web of Science e periódicos especializados em finanças e tecnologia, priorizando obras publicadas entre os anos de 2015 e 2025. Esse recorte temporal foi adotado devido às rápidas transformações que o mercado cripto vem apresentando nos últimos anos, influenciado por novos modelos de negócio, regulamentações emergentes e o papel crescente das redes sociais na decisão dos investidores.

Além dos critérios técnicos, também foram consideradas abordagens metodológicas dos próprios autores pesquisados, dando preferência a trabalhos que apresentassem dados empíricos, análises comparativas ou construções conceituais robustas. Estudos que abordaram fenômenos como FOMO, manipulação de preços, bolhas especulativas e o impacto da desinformação nas plataformas digitais receberam atenção especial. A diversidade de fontes permitiu não apenas observar o fenômeno sob diferentes perspectivas, mas também identificar pontos de convergência e divergência, fundamentais para compor um referencial analítico bem fundamentado.

A organização do referencial teórico envolveu diferentes etapas de análise e síntese, a começar pela leitura exploratória, seguida da identificação de padrões, recorrências e categorias temáticas. Triviños (2009) destaca que essa sistematização não deve ser meramente descritiva, mas interpretativa, com foco na construção de sentido e argumentação. No presente estudo, os conteúdos foram agrupados em núcleos conceituais, como comportamento de manada, volatilidade de ativos, influência de narrativas digitais e ausência de regulação. Essa estrutura temática permitiu desenvolver uma leitura transversal dos dados teóricos, conectando autores de diferentes origens e aproximando visões complementares.

A etapa de síntese envolveu a elaboração de quadros comparativos, mapas conceituais e anotações analíticas, que auxiliaram na construção dos capítulos posteriores. Gil (2008) afirma que a boa revisão bibliográfica deve possibilitar ao pesquisador criar vínculos entre conceitos, gerar hipóteses e promover articulações entre diferentes saberes. Com base nessas orientações, foram sistematizados os principais argumentos que fundamentam as análises sobre o mercado de criptomoedas, seus riscos e dinâmicas de valorização. A utilização de ferramentas de organização textual, como fichamentos e resumos temáticos, também contribuiu para refinar os pontos centrais da discussão, tornando a argumentação mais fluida e lógica.

Outro aspecto relevante foi a busca por coerência entre os objetivos da pesquisa e o referencial teórico construído. Os autores selecionados foram confrontados com os pressupostos analíticos do estudo, o que garantiu maior alinhamento entre problema, hipóteses e fundamentação. Essa integração entre método e teoria é essencial para assegurar a consistência da investigação e a validade das interpretações propostas. Além disso, foi mantida atenção constante à relevância social e científica do tema, buscando compreender não apenas o comportamento financeiro individual, mas também os reflexos coletivos de decisões impulsivas e não fundamentadas.

Ao longo da revisão, foi possível perceber que o mercado de criptomoedas se configura como um espaço propício à formação de comportamentos de manada, influenciado por uma combinação de fatores técnicos, emocionais e comunicacionais. A volatilidade dos ativos, a falta de regulação clara e o papel das redes sociais na construção de narrativas financeiras foram temas recorrentes entre os autores consultados. Essas constatações revelaram um terreno fértil para aprofundar o debate sobre racionalidade econômica, regulação digital e educação financeira — tópicos que ganham ainda mais relevância diante da crescente popularização dos criptoativos entre investidores iniciantes.

Em síntese, a revisão bibliográfica conduzida nesta pesquisa não apenas cumpriu seu papel de fundamentar teoricamente o trabalho, como também abriu caminho para reflexões críticas, articulações conceituais e apontamentos que servirão de base para futuras investigações. Ao reunir diferentes olhares sobre um tema complexo e contemporâneo, a metodologia adotada reforça o compromisso com a seriedade acadêmica e com a produção de conhecimento capaz de dialogar com os desafios da economia digital global.

5 RESULTADOS E DISCUSSÕES: O COMPORTAMENTO DE MANADA NAS DECISÕES DAS ORGANIZAÇÕES FINANCEIRAS

Este capítulo investiga os impactos do comportamento de manada sobre as decisões de organizações financeiras, com ênfase nas implicações para a gestão de riscos e os processos decisórios institucionais. Em mercados marcados pela alta volatilidade, como o de criptoativos, esse comportamento coletivo, muitas vezes impulsionado por fatores emocionais, como o FOMO, compromete a racionalidade esperada nas escolhas de investimento.

A pressão por acompanhar tendências populistas, amplificadas por redes sociais e pela urgência do ambiente digital, torna as decisões mais suscetíveis a vieses cognitivos como excesso de confiança, efeito manada e aversão à perda. Organizações financeiras, ao perceberem esse padrão, têm buscado incorporar elementos da psicologia comportamental aos seus modelos analíticos, reconhecendo que o julgamento humano, mesmo em contextos institucionais, pode gerar distorções significativas que afetam a estabilidade e a sustentabilidade de suas estratégias.

Nesse cenário, mecanismos de gestão de risco ganham relevância e passam a incluir não apenas indicadores técnicos, mas também variáveis comportamentais. Instituições mais sofisticadas têm investido em tecnologias preditivas, cruzamento de dados emocionais com métricas quantitativas e treinamentos que abordam o impacto dos vieses sobre decisões financeiras. Ainda assim, a intensidade das flutuações de preço e a influência de narrativas digitais dificultam o controle total sobre essas dinâmicas especulativas.

A formação de bolhas e os movimentos abruptos de retirada de ativos são sintomas desse comportamento coletivo, que ultrapassa o investidor individual e repercute sobre organizações inteiras. A gestão eficiente desses riscos exige integração entre áreas de finanças, comunicação estratégica e análise comportamental, consolidando uma nova abordagem institucional frente à irracionalidade do mercado.

Complementarmente, o capítulo também analisa o papel dos órgãos reguladores diante dos efeitos do comportamento de manada e da digitalização dos mercados. A velocidade de disseminação de informações não verificadas e a influência de atores digitais têm potencial para gerar instabilidades sistêmicas, exigindo que essas entidades atuem preventivamente na construção de normas, mecanismos de fiscalização e estratégias educativas. Ferramentas

como monitoramento algorítmico, regulação da atuação de influenciadores e iniciativas de literacia financeira tornam-se essenciais para equilibrar inovação e segurança. A necessidade de manter a integridade dos mercados sem comprometer seu dinamismo exige regulação adaptativa e diálogo constante entre agentes públicos, privados e tecnológicos. Em suma, diante da irracionalidade coletiva crescente, o equilíbrio entre liberdade de mercado e proteção estrutural emerge como desafio central para instituições financeiras e reguladoras, em escala nacional e global.

5.1 O Comportamento de Manada nas Organizações Financeiras: Impactos e Desafios Estratégicos

O comportamento de manada nas organizações financeiras é amplamente reconhecido por sua capacidade de influenciar decisões estratégicas e operacionais, comprometendo a racionalidade dos investidores. Esse fenômeno pode ser compreendido a partir da psicologia comportamental, que ressalta como fatores emocionais impactam o julgamento em ambientes de mercado (Tversky e Kahneman, 1979). Em contextos voláteis, como o mercado de criptomoedas, esse comportamento coletivo se intensifica, pois os investidores tendem a seguir ações alheias como forma de proteção ou expectativa de retorno, mesmo sem uma análise crítica dos riscos.

Silva e Lucena (2018) destacam que, em momentos de crise, o efeito de manada torna-se ainda mais pronunciado, levando a decisões precipitadas motivadas por medo. Essa falta de racionalidade coletiva tende a gerar distorções no preço dos ativos, provocando flutuações que desafiam a estabilidade das organizações financeiras.

Essa tendência de imitação grupal também influencia as decisões de investimento institucionais, muitas vezes substituindo a análise fundamentada por movimentos especulativos. De acordo com Almeida (2011), quando as organizações seguem tendências de mercado sem avaliar os fundamentos dos ativos, correm o risco de se deixar levar pela euforia coletiva, o que compromete a eficiência de suas estratégias. Isso resulta em maior vulnerabilidade à volatilidade e à exposição a riscos sistêmicos. Signorelli, Silva e Barbedo (2021) reforçam que a ausência de controle sobre essas decisões pode levar as instituições a adotarem políticas instáveis, ajustando suas carteiras de forma reativa e emocional, ao invés de seguir uma lógica de longo prazo. Assim, o ambiente financeiro torna-se suscetível a picos

especulativos e quedas abruptas, onde o comportamento racional cede espaço para atitudes impulsivas.

Outro elemento que agrava esse cenário é a velocidade com que as informações circulam pelas redes sociais, contribuindo para a formação acelerada de tendências. Araújo Neto et al. (2016) observam que os canais digitais funcionam como catalisadores do comportamento de manada, disseminando análises superficiais ou sensacionalistas que influenciam decisões em larga escala. Com isso, as organizações financeiras se tornam vulneráveis à volatilidade provocada por boatos e pela atuação de influenciadores digitais. Barros (2010) pontua que esse fenômeno é especialmente intenso no universo dos criptoativos, onde a descentralização e a ausência de regulação facilitam movimentos de massa não fundamentados. A consequência direta desse fluxo informacional descontrolado é a sobrevalorização de ativos, seguida por colapsos repentinos, que afetam diretamente o desempenho das instituições envolvidas.

As bolhas especulativas, por sua vez, constituem uma das consequências mais críticas do comportamento de manada. Faria (2022) afirma que, em momentos de euforia, os preços dos ativos podem se afastar radicalmente dos seus valores reais, gerando bolhas que estouram tão rápido quanto se formam. Quando isso acontece, as organizações que seguiram a tendência sem uma avaliação cuidadosa enfrentam grandes perdas, comprometendo não apenas seus resultados, mas também sua reputação no mercado. Silva e Lucena (2018) argumentam que decisões guiadas pela especulação, em detrimento da análise dos fundamentos, tornam as instituições mais expostas a ciclos de crise. Esse tipo de instabilidade é agravado pela rápida propagação de expectativas irreais, que alimentam um mercado movido mais pela emoção do que pela razão.

O motor psicológico por trás do comportamento de manada está profundamente ligado ao medo de perder oportunidades — o FOMO. Tversky e Kahneman (1979), por meio da teoria do prospecto, já indicavam que os indivíduos são mais inclinados a evitar perdas do que a buscar ganhos, o que gera decisões impulsivas e emocionalmente orientadas. Silva e Lucena (2018) associam esse sentimento ao efeito amplificador das redes sociais, onde influenciadores criam narrativas que induzem os investidores a participar de tendências sem um entendimento claro dos riscos. Assim, o desejo de não ficar para trás supera a análise racional, provocando um efeito cascata que se alastra pelas organizações financeiras, criando ambientes especulativos e fragilizando a estrutura do mercado.

Nesse contexto, a regulação do mercado financeiro se torna fundamental para conter os efeitos negativos da irracionalidade coletiva. Segundo Signorelli, Silva e Barbedo (2021),

cabe às autoridades reguladoras desenvolver mecanismos que promovam transparência e previsibilidade, evitando a especulação desmedida. A regulamentação deve atuar como salvaguarda da integridade do sistema, minimizando os impactos de decisões impulsivas tanto entre investidores quanto nas organizações. Araújo Neto et al. (2016) acrescentam que, para ser eficaz, essa regulação precisa acompanhar as transformações digitais, adaptando-se às dinâmicas dos mercados emergentes. Somente com marcos regulatórios modernos e flexíveis será possível equilibrar inovação tecnológica e segurança financeira, protegendo os investidores e as instituições.

Além da regulação, a educação financeira emerge como uma estratégia essencial para mitigar o comportamento de manada. Silva e Lucena (2018) defendem que, ao promover conhecimento sobre riscos, fundamentos e estratégias de investimento, é possível capacitar os investidores a resistirem às pressões do mercado e evitar decisões impulsivas. Essa educação não deve se limitar ao público geral, mas também deve ser incorporada pelas organizações financeiras em seus processos internos, fortalecendo a cultura de análise crítica e gestão responsável. Promover a literacia econômica é, portanto, um caminho para reduzir vulnerabilidades sistêmicas e criar bases mais sólidas para uma atuação institucional segura e sustentável.

Por fim, a incorporação de ferramentas de análise comportamental e tecnológica nas organizações financeiras pode ser um diferencial estratégico na identificação precoce de movimentos especulativos. Araújo Neto et al. (2016) destacam que o uso de Big Data e inteligência artificial permite monitorar padrões de comportamento coletivo e antecipar riscos, favorecendo a tomada de decisão preventiva. Silva e Lucena (2018) reforçam que, ao adotar essas tecnologias, as instituições ampliam sua capacidade de resposta frente à volatilidade e contribuem para a construção de um mercado mais resiliente. Nesse cenário, práticas como a diversificação de portfólios, monitoramento ativo de tendências digitais e análise contínua de fundamentos tornam-se essenciais. Como indica Almeida (2011), ao diversificar seus ativos e integrar tecnologia à gestão de risco, as organizações financeiras reduzem sua exposição à especulação e fortalecem sua estabilidade operacional diante de um mercado cada vez mais dinâmico e emocionalmente influenciado.

5.2 Gestão de Riscos e Respostas Institucionais ao Comportamento de Manada: Prevenção e Mitigação

O comportamento de manada no mercado financeiro, apesar de seu caráter frequentemente irracional, exerce influência direta sobre as estratégias de gestão de riscos adotadas pelas organizações financeiras. Quando os investidores optam por seguir a maioria sem realizar uma análise crítica, cenário comum em períodos de euforia ou pânico, as instituições precisam se antecipar a esse padrão coletivo e estabelecer práticas que reduzam seus efeitos negativos. Almeida (2011) observa que a pressão por acompanhar tendências pode fazer com que decisões sejam guiadas pela especulação, deixando de lado fundamentos econômicos sólidos. Complementarmente, Silva (2024) afirma que uma gestão de riscos eficaz depende da capacidade da organização de identificar sinais antecipados desse tipo de comportamento e agir estrategicamente para proteger seus ativos frente às flutuações excessivas que podem surgir.

Em mercados altamente voláteis, como o de criptomoedas, esse desafio se torna ainda mais evidente. A volatilidade acentuada impulsionada pela ação coletiva dos investidores exige que as organizações estejam preparadas para lidar com oscilações rápidas e imprevisíveis. Segundo Silva e Lucena (2018), o comportamento de manada tende a intensificar variações de preço e agravar cenários de instabilidade. Assim, mitigar esse risco requer uma análise precisa do ambiente comportamental dos investidores e a implementação de políticas que promovam maior equilíbrio. Araújo Neto et al. (2016) indicam que o uso de sistemas de monitoramento pode ajudar as instituições a detectar sinais iniciais de formação de bolhas especulativas, o que permite uma reação mais ágil e direcionada, evitando que crises se aprofundem por falta de intervenção oportuna.

Além da vigilância contínua, a educação financeira surge como uma ferramenta poderosa para frear o efeito de manada antes que ele se consolide. Como apontam Tversky e Kahneman (1979), muitos indivíduos tomam decisões influenciadas por vieses cognitivos, como o FOMO (medo de perder uma oportunidade), que os leva a replicar o comportamento da maioria sem avaliar os riscos reais. Signorelli, Silva e Barbedo (2021) reforçam que, ao promover a educação financeira entre clientes e profissionais do setor, as organizações ajudam a criar um ambiente mais crítico e informado, capaz de resistir às pressões emocionais que caracterizam esse fenômeno. Investidores bem instruídos tendem a agir com maior autonomia e discernimento, o que contribui para a redução dos ciclos especulativos e para a estabilidade dos mercados.

Outra resposta essencial na mitigação do comportamento de manada é a diversificação de investimentos. Essa prática, além de técnica, reflete um posicionamento estratégico diante da imprevisibilidade dos mercados. Almeida (2011) defende que diversificar portfólios reduz

significativamente a exposição a ativos inflacionados por movimentos coletivos e momentâneos. Silva e Lucena (2018) complementam ao afirmar que essa estratégia atua como um amortecedor, protegendo a organização contra perdas significativas em um único ativo ou setor. Em períodos de instabilidade, em que os efeitos do comportamento de manada são mais intensos, a diversificação se torna uma medida indispensável na construção de resiliência institucional.

No campo da inovação, tecnologias de monitoramento e análise preditiva estão transformando a forma como as instituições lidam com os riscos gerados por decisões irracionais em larga escala. Silva (2024) explica que, por meio de ferramentas de Big Data e inteligência artificial, é possível identificar padrões coletivos e antecipar tendências de comportamento especulativo. Signorelli, Silva e Barbedo (2021) destacam que essas soluções tecnológicas, quando bem integradas à estratégia institucional, permitem que os gestores façam ajustes tempestivos em suas carteiras e políticas de investimento, com base em dados comportamentais e probabilísticos. Essa abordagem amplia a capacidade analítica das organizações e fortalece a tomada de decisão em tempos de incerteza.

A atuação dos órgãos reguladores também é fundamental na contenção dos efeitos da manada. A ausência de regras claras e mecanismos de supervisão facilita a propagação de comportamentos impulsivos e desestrutura o sistema financeiro. Almeida (2011) alerta que a falta de regulação contribui para a criação de bolhas especulativas e aumenta a exposição a riscos sistêmicos. Araújo Neto et al. (2016) sugerem que os marcos normativos devem ser ajustados para lidar com as especificidades dos mercados emergentes, como os criptoativos, cuja estrutura descentralizada demanda novos modelos de supervisão. A regulação eficaz não apenas limita práticas prejudiciais, mas promove um ambiente financeiro mais transparente, responsável e confiável.

Contudo, o equilíbrio entre regulação e inovação deve ser mantido para que o mercado financeiro continue dinâmico e aberto à evolução. Reguladores precisam encontrar formas de garantir segurança sem inibir o desenvolvimento de novos modelos de negócio e tecnologias. Como pontuam Signorelli, Silva e Barbedo (2021), uma regulação excessivamente restritiva pode comprometer a capacidade das organizações de se adaptar rapidamente às transformações econômicas. Em mercados como o de criptomoedas, onde as estruturas ainda estão em formação, é essencial adotar regulamentos flexíveis e adaptativos, que evoluam conforme as práticas e os riscos se tornam mais claros.

A transparência institucional também desempenha papel relevante na prevenção do comportamento de manada. As organizações devem se comprometer com a divulgação clara e

honestas de informações relevantes, permitindo que os investidores tomem decisões baseadas em dados e não em suposições. Tversky e Kahneman (1979) lembram que percepções distorcidas sobre risco frequentemente estão atreladas a dados incompletos ou mal interpretados. Araújo Neto et al. (2016) reforçam que, ao oferecer informações acessíveis e confiáveis sobre os produtos financeiros, as instituições contribuem para a construção de um mercado mais racional e menos suscetível a movimentos coletivos desordenados.

Além das ferramentas externas, as respostas institucionais precisam surgir também da cultura organizacional. Instituições que cultivam ambientes internos pautados na responsabilidade, análise crítica e colaboração tendem a ser mais resistentes aos efeitos da manada. Silva e Lucena (2018) ressaltam que organizações cuja cultura valoriza a prudência e o debate equilibrado se mostram mais capazes de enfrentar momentos de pressão coletiva com solidez. Silva (2024) acrescenta que o incentivo à troca de ideias e à formação contínua entre os colaboradores fortalece a resiliência e a capacidade de prever cenários que escapam à lógica tradicional do mercado.

Essa resposta institucional se fortalece ainda mais quando construída de forma integrada e multidimensional. Combinar estratégias como educação financeira, uso de tecnologias preditivas, políticas de diversificação e mecanismos de governança inteligente é essencial para enfrentar os desafios impostos pelo comportamento coletivo irracional. Almeida (2011) argumenta que essa combinação é capaz de transformar o modo como as instituições operam, promovendo um ciclo virtuoso de prevenção e adaptação. Já Signorelli, Silva e Barbedo (2021) reiteram que organizações bem estruturadas não apenas reduzem seus próprios riscos, mas atuam como agentes estabilizadores no ecossistema financeiro, influenciando positivamente o mercado como um todo.

Por fim, a capacidade das instituições de agir de maneira proativa diante das mudanças é o que determina seu grau de vulnerabilidade ao comportamento de manada. Araújo Neto et al. (2016) defendem que, ao investir em ferramentas de previsão e resposta ágil, as organizações financeiras se colocam em posição estratégica para reduzir os impactos de movimentos coletivos desequilibrados. Não se trata apenas de seguir tendências com prudência, mas de criar estruturas internas que permitam reconhecer quando essas tendências se tornam perigosas. Ao adotar essa postura antecipatória e analítica, as organizações contribuem para um mercado mais seguro, informativo e racional — onde decisões são baseadas em fundamentos e não em pressões sociais momentâneas.

5.3 Decisões de Investimento e Fatores Psicológicos: O Impacto do Comportamento Coletivo no Mercado Financeiro

O comportamento coletivo nas decisões de investimento tem ganhado crescente relevância nas pesquisas em finanças comportamentais, sobretudo pela sua capacidade de moldar movimentos de mercado com base em impulsos emocionais. Diferentemente do modelo racional clássico de tomada de decisão, os investidores frequentemente se deixam guiar por sentimentos como o medo, a euforia ou a simples necessidade de pertencimento. Tversky e Kahneman (1979) demonstraram que, diante da incerteza, as escolhas financeiras tendem a se afastar da lógica puramente analítica, sendo influenciadas por atalhos cognitivos e pressões sociais. Essa irracionalidade coletiva se intensifica em ambientes voláteis, como o mercado de criptomoedas, onde a falta de regulação formal, a velocidade da informação e as altas expectativas de retorno promovem decisões aceleradas e pouco fundamentadas. Nesse contexto, o comportamento de manada se revela como uma resposta emocional à percepção de ganho fácil, sem que os riscos reais sejam devidamente considerados.

Entre os fatores que mais estimulam esse tipo de comportamento, destaca-se o FOMO, ou medo de ficar de fora, que é um fenômeno psicológico, cada vez mais visível nas discussões sobre finanças digitais, leva investidores a agirem precipitadamente por receio de perder oportunidades que aparentam ser imperdíveis. Silva e Lucena (2018) explicam que o FOMO induz indivíduos a entrarem em ativos em ascensão, mesmo sem compreender os fundamentos econômicos que justificariam tal valorização. Quando esse sentimento se espalha, cria-se um movimento especulativo em que o desejo coletivo de lucrar supera a análise racional, favorecendo a formação de bolhas. Silva (2024) complementa que, em mercados de alta volatilidade, como os de criptoativos, o FOMO atua como catalisador da instabilidade, provocando oscilações abruptas e contribuindo para que investidores entrem na tendência no pior momento — o pico antes da queda.

Outro viés cognitivo que afeta diretamente o comportamento dos investidores é a heurística de disponibilidade, que os leva a tomar decisões com base em informações recentes ou mais facilmente acessíveis, sem considerar o conjunto completo de dados. Segundo Tversky e Kahneman (1979), esse mecanismo mental faz com que eventos recentes, como valorizações recordes de uma criptomoeda, tenham peso desproporcional na tomada de decisão. O problema é que essas informações são frequentemente distorcidas ou amplificadas por canais informais, especialmente redes sociais e influenciadores digitais. Silva (2024)

observa que, nesses ambientes, a narrativa especulativa muitas vezes substitui a análise técnica, encorajando decisões emocionais com base em percepções superficiais. A combinação de dados incompletos e impulsividade coletiva gera um cenário propício à sobrevalorização de ativos e ao surgimento de bolhas financeiras sustentadas mais por crenças do que por fundamentos concretos.

O viés de confirmação também desempenha papel central na consolidação do comportamento de manada, principalmente porque reforça as crenças já estabelecidas dos investidores. Conforme Kahneman, Knetsch e Thaler (1991), os indivíduos tendem a buscar informações que validem suas convicções prévias e ignorar conteúdos que desafiem suas expectativas. No mercado de criptomoedas, isso significa que investidores que acreditam na valorização de determinado ativo são mais propensos a consumir conteúdos positivos sobre ele, mesmo diante de sinais de instabilidade ou alertas técnicos. Signorelli, Silva e Barbedo (2021) apontam que essa seletividade informacional contribui para o distanciamento entre os preços e os fundamentos econômicos, criando uma bolha especulativa sustentada por expectativa e otimismo infundado. Quando essa bolha encontra a realidade do mercado, o choque é inevitável, e o efeito manada se inverte, dando lugar a uma corrida coletiva para vender e abandonar o ativo.

O impulso de pertencimento também aparece como elemento psicológico relevante no comportamento de manada, associado à busca por validação social e inclusão em comunidades de investimento. Silva (2024) observa que, especialmente em espaços digitais como grupos de Telegram ou fóruns de criptoativos, muitos investidores se sentem pressionados a seguir o movimento majoritário por medo de serem excluídos ou de perder o status de participantes ativos. Esse desejo de integração, típico da psicologia social, reduz a capacidade individual de questionar, refletir e adotar uma postura independente. Silva e Lucena (2018) destacam que esse tipo de conformismo financeiro transforma decisões complexas em respostas automatizadas ao que está sendo discutido ou valorizado, diminuindo o senso crítico e fragilizando a racionalidade no momento de investir.

As redes sociais, por sua vez, intensificam todos esses comportamentos ao amplificar opiniões, criar senso de urgência e alimentar ilusões de consenso. Araújo Neto et al. (2016) explicam que, ao funcionar como termômetros informais do mercado, as plataformas digitais ajudam a construir narrativas que são rapidamente assimiladas e replicadas pelos investidores. Em mercados emergentes, como o de criptomoedas, essa dinâmica se mostra ainda mais potente, pois a ausência de regulação facilita a proliferação de informações não verificadas e conteúdos especulativos. Silva (2024) complementa que, nesse ambiente, a pressão social se

confunde com sinal de oportunidade, levando investidores a agirem mais pela emoção do que pela lógica. O resultado é uma sucessão de movimentos impulsivos e coletivos que formam, sustentam e, eventualmente, desestabilizam ativos digitais.

A alternância emocional que rege o comportamento dos investidores também se reflete nas fases de euforia e medo que caracterizam os ciclos de alta volatilidade. Silva e Lucena (2018) sugerem que a sensação de otimismo durante a valorização de um ativo é tão intensa quanto o pânico gerado pela sua queda repentina. Essa polarização emocional faz com que as decisões sejam guiadas por sentimentos de momento, e não por análise racional ou estratégias de longo prazo. O mercado de criptomoedas é particularmente sensível a esse tipo de oscilação, já que combina exposição pública intensa, falta de regulação, e expectativa constante de lucros rápidos. Esse ambiente emocionalmente carregado cria um terreno fértil para movimentos extremos e imprevisíveis, moldados por impulsos coletivos que se retroalimentam.

O viés de ancoragem é outro mecanismo cognitivo que interfere nas decisões dos investidores, especialmente quando estes baseiam suas expectativas futuras em referências recentes, como picos de preço ou valorizações expressivas. Tversky e Kahneman (1979) argumentam que esse viés ocorre quando as pessoas adotam um ponto inicial, muitas vezes arbitrário, como base para suas projeções. No universo cripto, isso significa que investidores podem esperar novas valorizações apenas porque ocorreu uma recente, ignorando os fatores estruturais que sustentam (ou não) aquele movimento. Signorelli, Silva e Barbedo (2021) alertam que esse comportamento tende a retardar ajustes necessários, já que os investidores permanecem ancorados em expectativas irreais mesmo diante de sinais claros de correção ou desvalorização.

A psicologia coletiva afeta também o comportamento das instituições financeiras, que são frequentemente influenciadas pelo mercado e por seus clientes. Silva (2024) indica que essas organizações, pressionadas a manter competitividade, podem seguir decisões de massa e adotar posturas mais agressivas do que sua política institucional sugeriria. A dificuldade de conciliar prudência e retorno faz com que algumas gestoras entrem em ciclos especulativos movidas por expectativas externas. Silva e Lucena (2018) reforçam que, apesar da necessidade de rentabilidade, as instituições devem atuar como agentes moderadores, promovendo educação financeira e adotando práticas que valorizem a análise técnica, especialmente em momentos em que o mercado está emocionalmente fragilizado.

Nesse contexto, a incorporação de tecnologias preditivas tem se mostrado uma das ferramentas mais eficazes para antecipar e conter os efeitos do comportamento coletivo. Silva

(2024) sugere que o uso de inteligência artificial, análise de dados e algoritmos comportamentais pode identificar padrões que indicam a formação de bolhas ou surtos de euforia. Esses sinais permitem que instituições e investidores reavaliem suas estratégias a tempo, reduzindo danos e promovendo ajustes mais racionais. Signorelli, Silva e Barbedo (2015) complementam que, quanto mais informadas estiverem as decisões, menores serão os impactos do impulso coletivo, pois a gestão de risco torna-se mais precisa e responsiva.

Mitigar os efeitos da irracionalidade coletiva requer, acima de tudo, uma cultura de decisão consciente e uma base sólida de conhecimento. Tversky e Kahneman (1979) argumentam que a conscientização sobre os próprios vieses é o primeiro passo para superá-los. Em linha com essa perspectiva, Silva e Lucena (2018) defendem que a educação financeira, tanto individual quanto institucional, é capaz de criar um ambiente de investimento mais maduro, resistente a oscilações emocionais e menos dependente de tendências sociais. Ao promover o pensamento crítico, a análise fundamentada e a responsabilidade informacional, as instituições financeiras não apenas fortalecem sua atuação, como também contribuem para a saúde e a resiliência dos mercados digitais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa se dedicou a investigar de forma aprofundada a influência do comportamento de manada nas decisões financeiras, contemplando tanto os mercados tradicionais quanto os digitais, com atenção especial ao universo das criptomoedas. Ao longo da análise, ficou evidente que o comportamento coletivo, motivado por emoções como o medo de perder oportunidades, o desejo de pertencer a um grupo ou a ansiedade diante da volatilidade, exerce impacto substancial sobre os processos decisórios dos investidores. Quando esse padrão comportamental não é reconhecido e gerido de maneira adequada, ele contribui para a intensificação da especulação, para a formação de bolhas financeiras e para o aumento da instabilidade de mercado. O estudo reforça que decisões motivadas por emoções podem comprometer a racionalidade esperada no ambiente financeiro, gerando distorções significativas na precificação dos ativos e colocando em risco a saúde das organizações que operam nesses mercados.

Ao atender aos objetivos específicos, a análise do comportamento de manada nos mercados financeiros tradicionais revelou que, embora esse fenômeno seja amplamente discutido na literatura econômica, ele ainda se manifesta com força nos ciclos de instabilidade. Em momentos de crise ou de incerteza prolongada, investidores tendem a agir impulsivamente, guiando-se mais pelas decisões alheias do que por análises fundamentadas.

Essa imitação coletiva gera um ambiente propenso à especulação, no qual os preços se distanciam dos fundamentos e são impulsionados por expectativas pouco realistas. A pesquisa demonstrou que, mesmo entre instituições com alta capacidade analítica, há pressões para seguir o fluxo dominante, o que pode acarretar decisões impensadas, volatilidade excessiva e agravamento do risco sistêmico. A racionalidade, nestes contextos, cede espaço a reações emocionais, evidenciando a necessidade de respostas institucionais que transcendam as análises técnicas tradicionais.

O estudo também mergulhou nos efeitos do comportamento coletivo na economia digital, com foco no mercado de criptomoedas, onde essa dinâmica mostrou-se ainda mais acentuada. A falta de regulamentação robusta, somada à natureza descentralizada e altamente volátil desses ativos, torna o espaço cripto particularmente vulnerável a surtos de euforia e pânico provocados por decisões coletivas. A pesquisa revelou que fatores como o FOMO, a influência de lideranças digitais e a circulação de informações não verificadas provocam um

efeito cascata de entradas especulativas, sem que os riscos sejam devidamente ponderados. Quando essa pressão emocional se alia à baixa educação financeira e à ausência de práticas de mitigação de risco, o resultado é um ambiente instável, sujeito a valorizações artificiais e quedas abruptas, contexto evidenciado pelas oscilações de ativos como Bitcoin e Ethereum. A atuação proativa das organizações financeiras, portanto, é imprescindível para interromper ciclos especulativos antes que eles se transformem em crises.

Quanto ao papel das instituições financeiras diante desse cenário, o estudo evidenciou que elas enfrentam um desafio duplo: por um lado, devem garantir retorno e competitividade; por outro, precisam manter uma postura cautelosa e fundamentada. A análise mostrou que, diante de sinais de comportamento de manada, muitas organizações adotam práticas defensivas como a diversificação de portfólio, o uso de ferramentas analíticas avançadas e o monitoramento de padrões especulativos.

No entanto, em alguns casos, a pressão externa e as expectativas do mercado acabam induzindo essas instituições a tomar decisões guiadas pela tendência dominante, mesmo quando isso compromete seus próprios modelos de avaliação e controle. A pesquisa aponta para a importância de uma abordagem mais estruturada e integrada, que capacite as organizações a reconhecer, antecipar e mitigar os impactos do comportamento coletivo de forma estratégica e sustentável.

O estudo cumpriu plenamente o objetivo de compreender como as emoções influenciam os processos decisórios dentro do sistema financeiro. Ficou claro que o comportamento de manada não é apenas um reflexo da dinâmica entre investidores individuais, mas também uma questão institucional, que exige ferramentas de gestão de risco sensíveis à realidade emocional do mercado.

A vulnerabilidade dos mercados digitais, intensificada pela falta de regulação e pela rapidez da informação, demanda uma postura mais ativa das instituições financeiras na identificação de padrões de comportamento coletivo. A pesquisa reforça que políticas bem estruturadas, aliadas à educação financeira e ao uso de tecnologias preditivas, podem reduzir consideravelmente os efeitos nocivos da irracionalidade coletiva, promovendo ambientes mais seguros e resilientes.

Com relação às direções futuras, a pesquisa aponta caminhos relevantes para o aprofundamento da discussão. Um deles é a investigação mais sistemática dos vieses cognitivos que interferem nas decisões de investimento, como o viés de confirmação, o FOMO, o viés de ancoragem e a heurística da disponibilidade, e como esses elementos podem ser atenuados por meio de estratégias educacionais, comunicacionais e tecnológicas.

Outro aspecto relevante identificado ao longo da pesquisa é o viés de aversão à perda, que se manifesta como uma relutância emocional dos investidores e *traders* em encerrar posições deficitárias, mesmo diante de sinais claros de desvalorização do ativo. Esse comportamento está enraizado na percepção de que a dor de perder é psicologicamente mais intensa do que a satisfação de ganhar, o que leva à hesitação em realizar prejuízos parciais ou totais. A expectativa de uma possível reversão imediata após a saída da posição alimenta decisões que, em vez de mitigar perdas, acabam por agravá-las.

Em contextos de alta alavancagem, essa resistência pode culminar na quebra da banca, comprometendo não apenas o capital investido, mas também a confiança no próprio sistema de gerenciamento de risco. A pesquisa reforça que esse viés, embora sutil, tem implicações profundas na dinâmica dos mercados, exigindo estratégias que considerem não apenas os fundamentos técnicos, mas também os limites emocionais dos agentes financeiros. Outro foco sugerido é a análise comparativa entre modelos de regulação adotados por diferentes países, especialmente no campo das criptomoedas, visando entender quais estruturas têm conseguido frear a especulação excessiva e fomentar a estabilidade.

Tecnologias como *Big Data*, *machine learning* e inteligência artificial merecem atenção, pois oferecem recursos valiosos para monitorar e antecipar surtos de comportamento coletivo. Além disso, estudos sobre educação financeira, não apenas como conteúdo, mas como política pública, devem ser ampliados para criar uma base de investidores mais crítica e menos vulnerável à pressão social.

Desta forma, o comportamento de manada representa um dos grandes desafios contemporâneos para as finanças. Ele se manifesta tanto nos mercados tradicionais, pautados por instituições consolidadas, quanto nos ambientes digitais e descentralizados que crescem em ritmo acelerado. A pesquisa reafirma que os investidores não decidem em um vácuo racional, mas sim em contextos permeados por emoções, expectativas sociais e narrativas compartilhadas. Diante disso, a responsabilidade das instituições financeiras vai além da proteção de ativos: elas devem participar da construção de ambientes analíticos, educacionais e regulatórios que favoreçam decisões conscientes e sustentáveis.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, R. **O comportamento manada em mercados acionários latino-americanos**. 2011. Dissertação (Mestrado em Administração), Universidade Federal de Santa Catarina. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/xmlui/bitstream/handle/123456789/95396/290155.pdf?sequence=1&isAllowed=y> Acesso em jun. 2025.
- ALMEIDA JÚNIOR, Israel Nunes de; PALAZZI, Rafael Baptista; KLOTZLE, Marcelo Cabús. O efeito manada dos criptoativos ESG no mercado de criptoativos. In: **SEMEAD**, 2024. Disponível em: <https://login.semead.com.br/27semead/anais/arquivos/975.pdf>? Acesso em: jun. 2025.
- AMORIM, Thalía de Carvalho. **A especulação de criptos: uma comparação entre criptomoedas e a bolha das tulipas holandesas**. 2023. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Economia) – Universidade Federal de Alfenas, Varginha, 2023. Disponível em: https://sistemas.unifal-mg.edu.br/app/lib/classes/arquivo.php?acao=download&nomePasta=piepex/discente/arquivos/TCP&nomeArquivo=TCP_-_Thalia_de_Carvalho_Amorim_-_Finalizado_64b9bf5bb75c2.pdf. Acesso em: jun. 2025.
- ARAÚJO, Renara L. M. P. **Economia comportamental e mercado financeiro: processos heurísticos presentes na tomada de decisão dos investidores em renda variável**. 2021. Disponível em: <https://dspace.ufdpar.edu.br/jspui/bitstream/prefix/85/1/ECONOMIA%20COMPORTAMENTAL%20E%20MERCADO%20FINANCEIRO.pdf>. Acesso em: mai. 2025.
- ARAÚJO NETO, J. R. et al. **Efeito manada no mercado de capitais: um estudo com gerentes de bancos públicos do Distrito Federal**. 2016. Disponível em: <https://periodicos.unoesc.edu.br/race/article/view/9911/pdf>. Acesso em: jun. 2025.
- ARNER, D. W.; BARBERIS, J.; BUCKLEY, R. P. Fintech and RegTech: Impact on Regulators and Financial Services. **Journal of Banking Regulation**, v. 19, p. 1–14, 2017. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2676553. Acesso em: jun. 2025.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.
- BARROS, Carlos Augusto Silva. **O que determina o comportamento financeiro do brasileiro: razão ou emoção?** 2010. 103 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <https://ariel.pucsp.br/bitstream/handle/1390/1/Carlos%20Augusto%20Silva%20Barros.pdf> Acesso em jun. 2025.
- BEGUŠIĆ, S.; KOSTANJČAR, Z. **Momentum and liquidity in cryptocurrencies**. 2019. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/332139944_Momentum_and_liquidity_in_cryptocurrencies Acesso em: mai. 2025.

BIONDO, A. E.; et al. **Reducing financial avalanches by random investments**. 2013. Disponível em: <https://arxiv.org/pdf/1309.3639> Acesso em: mai. 2025.

CASTRO, Victor Chebli de. **Lavagem de dinheiro e criptomoedas: uma análise da causa de aumento de pena referente à utilização de criptoativos à luz da Constituição Federal e dos novos desafios à intervenção penal**. 2023. 171 f. Dissertação (Mestrado em Direito Constitucional) – Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2023. Disponível em: https://repositorio.idp.edu.br/bitstream/123456789/4934/3/Disserta%C3%A7%C3%A3o_VICTOR%20CHEBLI%20DE%20CASTRO_Mestrado_2023.pdf. Acesso em: jun. 2025.

CORREIA, Lucas Costa. **Fatores de influência na compra de criptomoedas no Brasil**. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Juiz de Fora, 2019. Disponível em: <https://repositorio.ufjf.br/jspui/bitstream/ufjf/10861/1/lucascostacorreia.pdf>. Acesso em: jun. 2025.

FARIA, Bruno Burth. **Panorama das criptomoedas no Brasil e no mundo na última década**. Monografia de Final de Curso. Dissertação de Mestrado, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), 2022. Disponível em: https://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Bruno_Burth_Faria_Mono_22.2.pdf. Acesso em jun. 2025.

FAUSTO, Gabriel C. B. B. **Moedas digitais: impactos no sistema financeiro e o papel de resposta dos bancos centrais**. Monografia de Final de Curso. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), 2021. Disponível em: https://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Gabriel_Correa_Barbosa_Brun_Fausto_Mono_21.1.pdf. Acesso em jun. 2025.

FONSECA, Stéfany Bittencourt. **Finanças comportamentais e perfis de investimentos**. 2021. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/36650/1/Disserta%c3%a7%c3%a3o%20Finan%c3%a7as%20Comportamentais%20e%20perfis%20de%20investidores.pdf>. Acesso em: mai. 2025.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

KAHNEMAN, Daniel; KNETSCH, Jack L.; THALER, Richard H. Anomalies: the Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias. **Journal of Economic Perspectives**, v. 5, n. 1, p. 193-206, 1991. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2138329>. Acesso em: jun. 2025.

KUDRYAVTSEV, A. Short-term herding effect on market index returns. **Annals of Financial Economics**, v. 14, n. 01, p. 1950004, 2019. <https://www.worldscientific.com/doi/10.1142/S2010495219500040?srsltid=AfmBOopqcoaEKblW5844aZz8GiRGJRcYVCow38S4luwTzkFNy5Ncws6f> Acesso em jun. 2025.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MATTOS, Débora Pereira de; et al. Perspectiva dos brasileiros em relação às criptomoedas. **ResearchGate**, 2022. Disponível em:

https://www.researchgate.net/publication/361643913_PERSPECTIVA_DOS_BRASILEIROS_EM_RELACAO_AS_CRIPTOMOEDAS. Acesso em jun. 2025.

MORAIS, Igor Martins. **Finanças comportamentais e o efeito disposição**: uma revisão bibliográfica. 2019. Disponível em: https://bdm.unb.br/bitstream/10483/24620/1/2019_IgorMartinsMorais_tcc.pdf. Acesso em: mai. 2025.

NGUYEN, A. P. N.; et al. **Herding unmasked**: insights into cryptocurrencies, stocks and US ETFs. 2024. Disponível em: <https://arxiv.org/abs/2407.08069>. Acesso em: mai. 2025.

NGUYEN, H.-H.; NGUYEN, B. T.; THIEN, N. N. **Herding behavior in the cryptocurrency market**: the case of the Russia–Ukraine conflict. 2023. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40812-023-00279-9>. Acesso em: mai. 2025.

PHAM, T.; NGUYEN, A. P. **Herding behavior in cryptocurrency market**: evidence from COVID-19. 2023. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23322039.2024.2437022>. Acesso em: mai. 2025.

QUATROCHI, Juliane de Carvalho; et al. Influenciadores digitais: uma análise da produção científica. **Revista Conecta**, v. 6, n. 1, p. 19-35, 2023. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/369709116_Influenciadores_digitais_uma_analise_d_a_producao_cientifica_Digital_influencers_an_analysis_of_scientific_production. Acesso em: jun. 2025.

SENA, Rafael Lopes. **Finanças comportamentais**: o herding (efeito manada) no mercado brasileiro de ações. 2018. Disponível em: <https://www.posgraduacao.unimontes.br/ppgdee/wp-content/uploads/sites/29/2023/07/Dissertacao-Rafael-Lopes-Sena.pdf>. Acesso em: mai. 2025.

SEVERINO, A. J. **Metodologia do trabalho científico**. 23. ed. São Paulo: Cortez, 2007.

SIGNORELLI, P. F. C. L.; SILVA, E.; BARBEDO, C. H. DA S.. An Examination of Herding Behavior in the Brazilian Equity Market. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 18, n. 3, p. 236–254, maio 2021. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/bbr/a/4HMm4Ryyjt3dDJzmb3YySrP/abstract/?lang=pt> Acesso em jun. 2025.

SILVA, Paulo Vitor Jordão da Gama. **Ensaio sobre moedas digitais**: um estudo sobre volatilidade e fenômenos comportamentais. Tese de Doutorado, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), 2019. Disponível em <https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/46839/46839.PDF>. Acesso em: jun. 2025.

SILVA, Diego Lima da; SANTOS, Rodolfo Rocha dos. **Vieses cognitivos e a sua influência no processo decisório de alunos de cursos de graduação na área de negócios**. 2022. Disponível em: <https://crcpa.org.br/revistaparaense/index.php/crcpa/article/view/82>. Acesso em: mai. 2025.

SILVA, Júlio César Martins da. **Bitcoin como reserva de valor: perspectiva brasileira.** 2021. 31 f. Trabalho de Conclusão de Curso. Universidade Federal de Lavras, 2025. Disponível em: https://sip.prg.ufla.br/arquivos/php/bibliotecas/repositorio/download_documento/baixar_por_anosemestre_matricula.php?arquivo=20242_202010236. Acesso em: jun. 2025.

SILVA, Rodrigo M. L. **Bitcoin: um ativo para proteção financeira contra a inflação ou será só mais um ativo de diversificação?** Trabalho de Conclusão de Curso. Universidade Federal de Alagoas, 2024. Disponível em: https://www.repositorio.ufal.br/bitstream/123456789/16156/1/Bitcoin_um%20ativo%20para%20prote%C3%A7%C3%A3o%20financeira%20contra%20a%20infla%C3%A7%C3%A3o%20ou%20ser%C3%A1%20s%C3%B3%20mais%20um%20ativo%20de%20diversifica%C3%A7%C3%A3o.pdf Acesso em jun. 2025.

SILVA, A. M.; LUCENA, F. P. Finanças comportamentais: análise dos fatores do efeito manada em empresas listadas na B3 – Brasil Bolsa Balcão. **XVIII USP International Conference in Accounting.** 2018. Disponível em: <https://congress USP.fipecafi.org/anais/18UspInternational/ArtigosDownload/1286.pdf>. Acesso em: jun. 2025.

SHILLER, Robert J. **Irrational exuberance.** Nova Iorque: Broadway Books, 2000. Disponível em: <http://www.library.fa.ru/files/Shiller2.pdf> Acesso em mai. 2025.

STELLA, Julio Cesar. Moedas virtuais no Brasil: como enquadrar as criptomoedas. **Revista PGBC**, v. II, n. 2, 2017. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/issue/download/26/A9%20V.11%20-%20N.2>. Acesso em jun. 2025.

TABAK, B. M.; LIMA, F. F.; SILVA, M. F. **Herd behavior in cryptocurrency markets.** 2023. Disponível em: <https://osuva.uwasa.fi/bitstream/10024/18968/2/Herding%20Behavior%20in%20Cryptocurrency%20Market.pdf>. Acesso em: mai. 2025.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação.** São Paulo: Atlas, 2009.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-291, 1979. Disponível em: <https://courses.washington.edu/pbafhall/514/514%20Readings/ProspectTheory.pdf>. Acesso em: jun. 2025.

VIANNA, Melissa Cangussu. **Ensaio sobre vieses cognitivos na tomada de decisão de investidores que ingressaram na B3 a partir de 2019.** 2024. Disponível em: <https://sig.cefetmg.br/sigaa/verArquivo?idArquivo=5214288&key=32ba0de4fecf9d6f0c0aaba5c2d4df49>. Acesso em: mai. 2025.

WACHSLICHT, Arthur. **Viéses comportamentais do investidor e efeito manada no mercado brasileiro de ações.** 2022. Disponível em: <https://repositorio-api.insper.edu.br/server/api/core/bitstreams/43f90e2b-5ed1-4063-b12c-dde2695943f8/content>. Acesso em: mai. 2025.

WANIDWARANAN, P.; TERMPRASERTSAKUL, S. **Herd behavior in cryptocurrency market: evidence of network effect**. 2023. Disponível em: <https://ideas.repec.org/a/eme/rbfpps/rbf-03-2023-0079.html>. Acesso em: mai. 2025.

ZILVETI, Fernando Aurelio; NOCETTI, Daniel Azevedo. Criptomoedas e o sistema tributário do século XXI. **Revista Direito Tributário Atual** nº 44. ano 38. p. 473-492. São Paulo: IBDT, 1º quadrimestre 2020. Disponível em: <https://revista.ibdt.org.br/index.php/RDTA/article/download/1450/549/4310>. Acesso em jun. 2025.