# As pandemias de COVID-19 e de day trade no Brasil*

Fernando Chague† Bruno Giovannetti‡

9 de setembro de 2025

**Resumo**

A pandemia de COVID-19 provocou um aumento abrupto do número de pessoas físicas engajadas em *day trade* no Brasil, alcançando cerca de 100,000 indivíduos ativos por dia. Utilizando dados de todas as transações realizadas na bolsa brasileira, documentamos perdas brutas de R$9,9 bilhões entre o início da pandemia e dezembro de 2023 — o que corresponde a uma perda média de R$10,2 mil por indivíduo. Nossos resultados evidenciam o caráter sistematicamente desfavorável do *day trade* para pessoas físicas, caracterizando um mecanismo persistente de transferência de recursos das pessoas físicas para as instituições financeiras. Esse padrão foi particularmente prejudicial durante a pandemia, quando centenas de milhares de novos entrantes, em busca de renda, ingressaram no mercado e, assim, aceleraram o ritmo das perdas.

Códigos JEL: D14, G18, G41, I18

Palavras chave: Day trade, pessoas físicas, pandemia de COVID-19, perdas financeiras

*Chague e Giovannetti agradecem o apoio financeiro do CNPq.

†Escola de Economia de São Paulo – EESP-FGV. E-mail: fernando.chague@fgv.br.

‡Escola de Economia de São Paulo – EESP-FGV. E-mail: bruno.giovannetti@fgv.br.

# 1 Introdução

Com o início da pandemia de COVID-19, registrou-se um expressivo aumento no número de pessoas físicas praticando *day trade* no Brasil.[1] Esse avanço foi impulsionado por um conjunto de fatores: o confinamento prolongado, a necessidade de complementar a renda em um contexto de incerteza econômica, a ampla disponibilidade de plataformas eletrônicas de negociação e a intensa propaganda de cursos e estratégias voltadas à especulação intradiária na Bolsa.[2]

Já é bem documentado que investidores de varejo tendem a perder dinheiro ao realizar operações de *day trade*.[3] Isso ocorre porque competem em condições adversas contra instituições financeiras muito mais bem equipadas, que dispõem de tecnologia de ponta, algoritmos de alta frequência, acesso privilegiado a informações de mercado e equipes especializadas de análise. Em contraste, a maioria dos indivíduos opera de forma isolada, com recursos limitados e, frequentemente, motivada por expectativas de ganhos rápidos.

Nesse contexto, as pessoas que, durante a pandemia, foram atraídas ao mercado com a expectativa de obter ganhos por meio do *day trade* incorreram em perdas significativas. Esse processo representou uma expressiva transferência de recursos financeiros das pessoas físicas para as instituições financeiras, em um momento de especial vulnerabilidade social. O objetivo deste estudo é documentar e quantificar esse fenômeno.

Para isso, utilizamos uma base de dados fornecida pela Comissão de Valores Mo-

[1] *Day trade* é a prática de comprar e vender, no mesmo dia, o mesmo ativo financeiro na Bolsa, com o objetivo de auferir ganhos a partir de variações de curtíssimo prazo nos preços. Distingue-se de estratégias de investimento de médio e longo prazo por exigir o encerramento de todas as posições até o fim do pregão.

[2] O avanço do comportamento especulativo também ocorreu globalmente nesse período, alcançando milhões de investidores em diversos países. Veja, por exemplo, Ortmann, Pelster e Wengerek 2020 e Pagano, Sedunov e Velthuis 2021.

[3] Ver, por exemplo, Linnainmaa (2003, 2005), Jordan e Diltz 2003, Choe e Eom 2009, Kuo e Lin 2013, Ben-David, Birru e Prokopenya 2018, Chague, De-Losso e Giovannetti 2019, e Barber et al. 2020.

biliários (CVM), que contempla todos os indivíduos que realizaram operações de *day trade* no Brasil entre 2017 e 2023. O foco do estudo recai sobre day trade no mercado futuro que, em razão da possibilidade de elevada alavancagem[4], atrai a grande maioria dos indivíduos que querem fazer day trade.[5]

Os dois principais resultados que documentamos neste estudo são:

1. Com o início da pandemia de COVID-19, o número de pessoas fazendo *day trade* em contratos futuros cresceu de forma rápida e acentuada, atingindo cerca de 100 mil participantes por dia.

2. Mesmo sem considerar quaisquer custos operacionais e tributários, as pessoas físicas perderam R$ 9,9 bilhões entre o início da pandemia (11 de março de 2020) e o final de 2023 — o que corresponde a uma perda média de R$ 10,2 mil por indivíduo.

Como não consideramos em nossas contas nenhum custo de operação ou tributário, as perdas de R$ 9,9 bilhões no *day trade* implicam que esse montante foi diretamente transferido das pessoas físicas para as instituições financeiras que operaram contra elas no mercado futuro. Além desse valor, os investidores incorreram em outras perdas relevantes que não estão incluídas em nossas estimativas, como corretagens, emolumentos pagos à bolsa e gastos com cursos, plataformas e materiais de treinamento. Assim, o prejuízo total das pessoas físicas foi ainda maior do que o valor reportado.

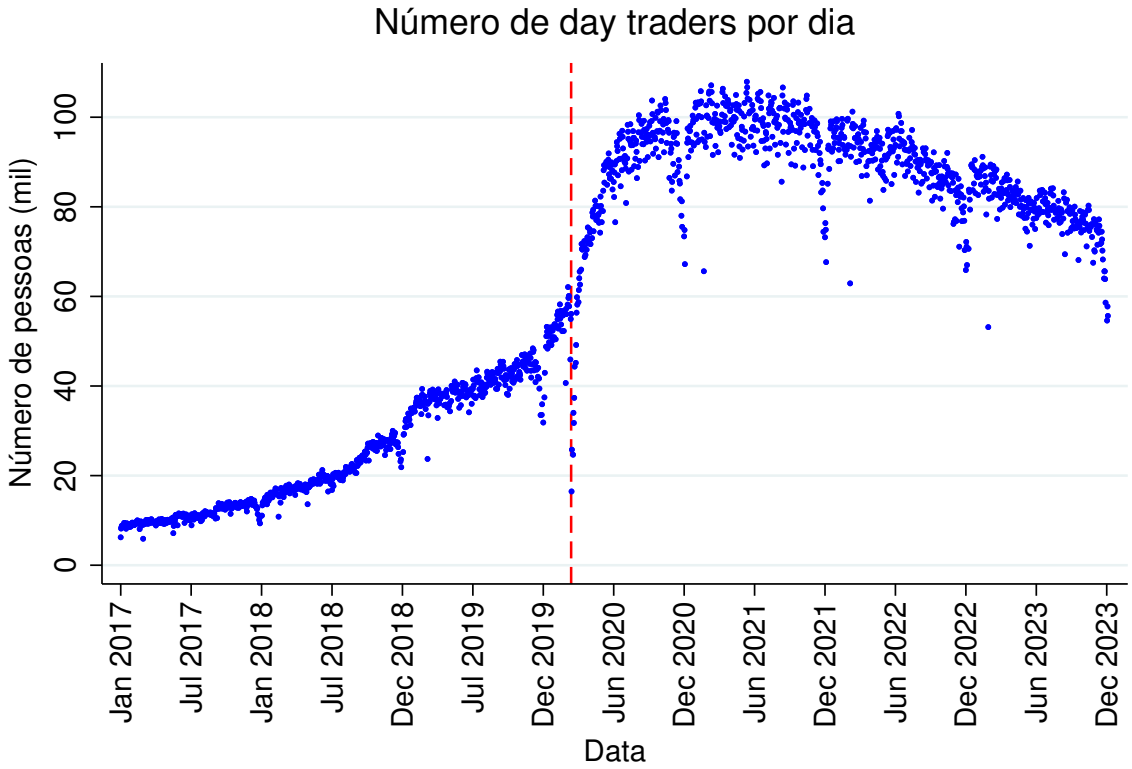
As seções seguintes apresentam gráficos que detalham esses fatos.

[4]Alavancar significa operar com recursos superiores ao que se possui.

[5]No mercado de ações é muito mais difícil alavancar. Além disso, no mercado de ações, uma operação de day trade pode ocorrer de forma não intencional — por exemplo, um investidor que compra uma ação para mantê-la em carteira, mas decide vendê-la no mesmo dia diante de uma variação inesperada de preço. Nesses casos, *ex post* a operação se caracteriza como um *day trade*, embora não fosse essa a intenção inicial. Já no mercado futuro, a dinâmica é distinta: devido à alavancagem, as posições precisam ser obrigatoriamente encerradas até o final do pregão. Portanto, quando observamos a mesma quantidade de contratos comprados e vendidos ao longo do dia, é possível inferir com segurança que o investidor tinha, *ex ante*, a intenção de realizar um *day trade*.

## 2 A explosão do day trade na pandemia

Nosso primeiro gráfico apresenta a evolução do número total de pessoas ativas em operações de day trade em contratos futuros, por dia, no período de 2017 a 2023. A linha vermelha vertical marca o dia 11 de março de 2020, data em que a Organização Mundial da Saúde declarou oficialmente a pandemia de COVID-19. A partir desse momento, medidas de isolamento social e lockdowns começaram a ser implementadas no Brasil. Em São Paulo, por exemplo, o governo estadual anunciou em 16 de março a suspensão gradual de aulas e, em 24 de março, um decreto estabeleceu a quarentena em todo o estado, com fechamento do comércio e restrição de circulação. No Rio de Janeiro, medidas semelhantes foram adotadas a partir de 17 de março, incluindo o fechamento de escolas e a proibição de eventos públicos.




Linha vermelha: 11 de março de 2020 (OMS declara pandemia)

Observa-se que, já antes da pandemia, havia uma tendência clara de crescimento no número de participantes. A partir do início da pandemia, no entanto, nota-se um salto expressivo na série: em poucos meses, o número de indivíduos realizando day trade por dia praticamente dobra, atingindo a marca de aproximadamente 100 mil participantes diários. Essa elevação é muito mais acentuada do que a tendência prévia, revelando a pandemia como um divisor de águas no perfil de entrada e participação de investidores de varejo nesse mercado.

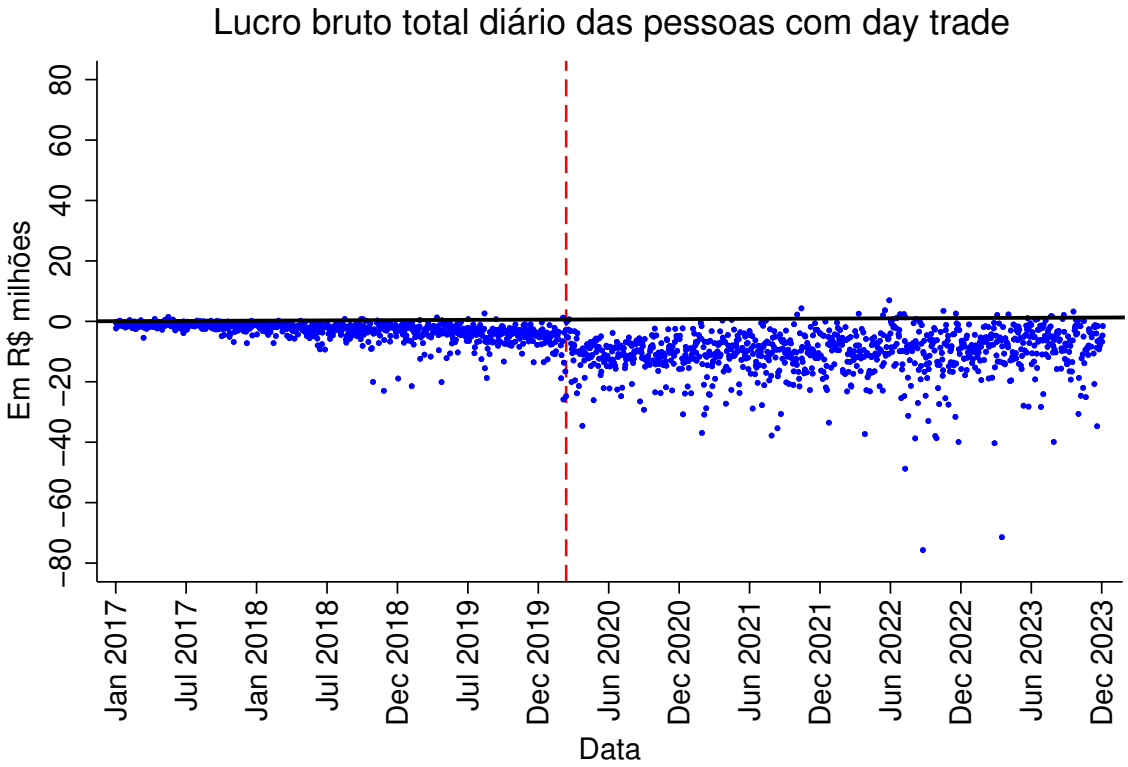
Após esse aumento súbito, a série se estabiliza em um nível historicamente elevado, mantendo-se próxima ao patamar de 90 a 100 mil pessoas por dia ao longo de 2020 e 2021. A partir de 2022, contudo, inicia-se um processo de declínio gradual, embora o número de participantes ativos permaneça consistentemente acima dos níveis observados no período pré-pandemia.

Esse comportamento sugere que a pandemia não apenas acelerou uma tendência que já vinha em curso, mas também produziu um choque de magnitude inédita, trazendo um contingente massivo de novas pessoas físicas ao mercado de day trade.

# 3 Pessoas físicas perdem no day trade

O segundo gráfico apresenta o lucro bruto total diário das pessoas físicas que realizaram operações de day trade em contratos futuros. Fica evidente que, tanto antes quanto depois da pandemia, a imensa maioria dos dias resulta em perdas agregadas para as pessoas físicas. No período pré-pandemia, 95,8% dos dias registraram resultado negativo, percentual que aumentou para 96,4% após março de 2020. Ou seja, independentemente do contexto, quase todos os dias as instituições financeiras extraem valor das operações realizadas pelas pessoas físicas — após a pandemia as perdas diárias se tornaram maiores devido ao aumento expressivo no número de participantes no

mercado documentado no gráfico anterior.



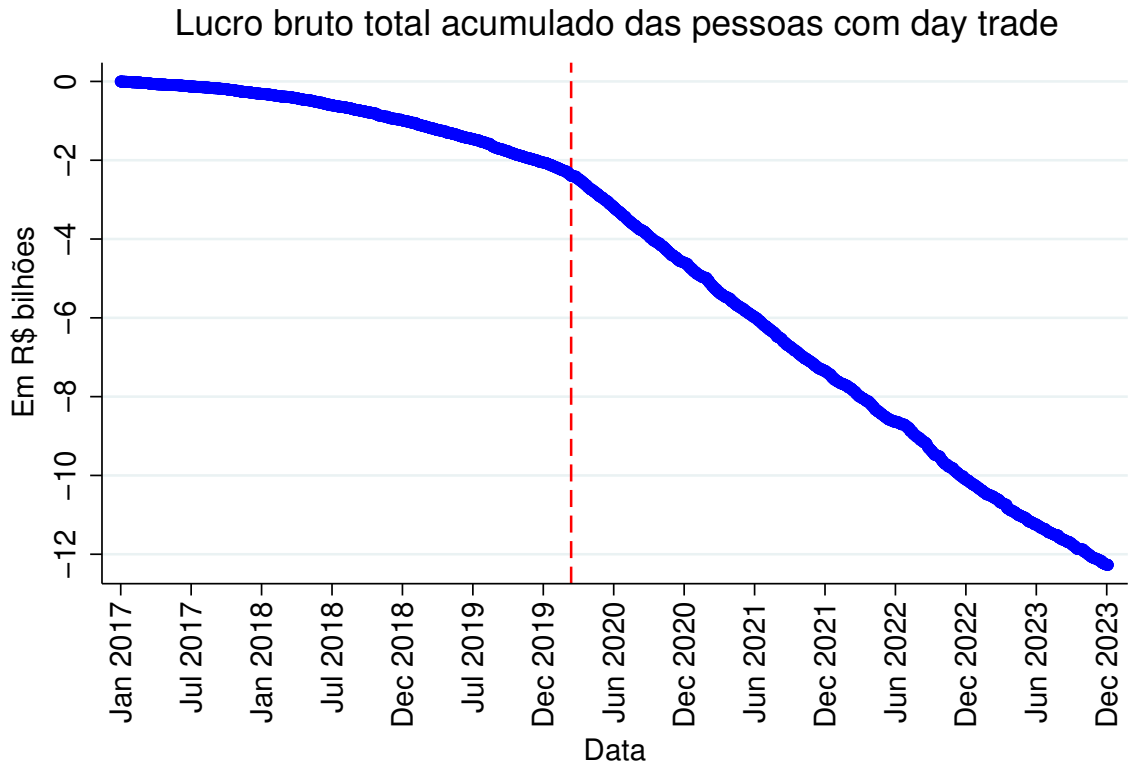
Linha vermelha: 11 de março de 2020 (OMS declara pandemia)

Além da frequência de perdas, chama atenção também a assimetria entre ganhos e perdas. Nos poucos dias em que há lucro agregado, os valores positivos são de magnitude muito modesta quando comparados às perdas observadas nos dias negativos.

O resultado é um padrão consistente e persistente: o day trade configura um jogo de soma negativa para pessoas físicas, em que quase todos os dias agregam prejuízo e em que, nos raros dias com ganhos, esses são insuficientes para reverter a tendência de perdas sistemáticas.

# 4 O prejuízo das pessoas com day trade na pandemia

Nosso terceiro gráfico apresenta o **lucro bruto acumulado das pessoas físicas com day trade em contratos futuros**, obtido pela soma diária dos resultados mostrados no gráfico anterior.




Linha vermelha: 11 de março de 2020 (OMS declara pandemia)

A partir da linha vermelha, que marca 11 de março de 2020 — data em que a OMS declarou a pandemia — observa-se uma mudança clara no ritmo das perdas. A inclinação da curva torna-se mais acentuada, sinalizando que o prejuízo passou a se acumular em velocidade significativamente maior do que no período anterior. Esse padrão está diretamente associado ao grande aumento no número de participantes no day trade, documentado nos gráficos anteriores.

Entre 11 de março de 2020 e o final de 2023, as pessoas físicas perderam, em termos brutos e sem considerar quaisquer custos operacionais e tributários, **R$ 9,9 bilhões**. Esse valor corresponde à diferença entre a perda acumulada até o final de 2023 (**R$ 12,3 bilhões**) e a perda registrada até 11 de março de 2020 (**R$ 2,4 bilhões**).

Nesse mesmo intervalo, **968.512 indivíduos** realizaram operações de day trade em contratos futuros. Dividindo o prejuízo agregado do período por esse número de participantes, chega-se a uma **perda média de R$ 10,2 mil por pessoa**.

# 5 O caráter de massa dos day traders

Entre o início da pandemia e o final de 2023, um total de 968.512 indivíduos diferentes realizou operações de *day trade* em contratos futuros no Brasil. As estatísticas descritivas revelam que esse contingente não se restringe a um grupo social, etário ou regional específico, mas abrange um espectro amplo da população.

A distribuição por ocupação evidencia a heterogeneidade do fenômeno. Profissões ligadas ao setor administrativo e de negócios concentram parte relevante dos participantes, como administradores (12,1%), empresários (6,9%), analistas de sistemas (4,3%) e engenheiros (4,4%). Ao mesmo tempo, há presença significativa de ocupações associadas a menor renda média, como vendedores (2,8%), motoristas (1,4%), cabeleireiros (0,6%) e feirantes (0,5%). Grupos como aposentados (1,5%) e estudantes (3,4%) também aparecem com destaque, sugerindo que o *day trade* atraiu tanto jovens em busca de oportunidades rápidas quanto pessoas mais velhas já afastadas do mercado de trabalho formal.

Chamam atenção ainda as ocupações mais distantes do universo financeiro, como agentes funerários, alfaiates, atletas, músicos e até diplomatas, embora em números reduzidos. Essa diversidade reforça que a promessa de ganhos com *day trade* atingiu

diferentes estratos sociais, níveis de escolaridade e áreas profissionais, consolidando-se como um fenômeno de massa de grande alcance social.

A distribuição etária corrobora esse caráter abrangente. A idade mínima registrada é de 18 anos, e a mediana é de 34 anos, indicando predominância de adultos jovens. Contudo, parcela expressiva dos participantes (27%) encontra-se entre 40 e 60 anos, e o percentil 99 chega a 67 anos. O *day trade*, portanto, mobilizou tanto indivíduos no início da vida profissional quanto aqueles em estágios mais avançados de suas trajetórias.

Do ponto de vista geográfico, o fenômeno também foi nacional. Todos os estados brasileiros estão representados, ainda que com concentração em unidades da federação mais populosas. São Paulo reúne 32,3% dos participantes, seguido por Minas Gerais (9,6%), Rio de Janeiro (9,2%) e Paraná (7,6%). Outros estados com presença relevante são Rio Grande do Sul (5,5%) e Santa Catarina (5,0%). Mesmo estados de menor peso demográfico, como Acre (0,2%), Amapá (0,2%) e Roraima (0,2%), registram participação.

Em conjunto, essas evidências mostram que o *day trade* durante a pandemia não foi um fenômeno restrito a um nicho, mas sim uma prática de alcance nacional, capaz de atrair indivíduos de diferentes idades, ocupações e regiões. A promessa de ganhos rápidos, aliada à difusão das plataformas digitais, transformou o *day trade* em um fenômeno de massa, cujas consequências financeiras negativas se espalharam por toda a sociedade brasileira.

# 6 Perda média por ocupação

Nessa seção discutimos a perda média das pessoas físicas organizada por ocupação declarada. O objetivo é evidenciar que os prejuízos foram generalizados entre categorias profissionais muito distintas — nenhuma ocupação apresenta ganho médio positivo.

Entre ocupações com forte presença numérica, administradores (113,7 mil indivíduos) perderam em média R$ 16,6 mil, empresários (64,6 mil) R$ 18,6 mil e engenheiros (41,4 mil) R$ 12,5 mil. Entre estudantes, grupo numeroso com mais de 32 mil participantes, a perda média foi de R$ 3,6 mil, enquanto aposentados (14,3 mil) perderam em média R$ 16,5 mil.

Profissões de alta renda média aparecem com perdas expressivas: médicos (7,3 mil) tiveram prejuízo médio de R$ 34,9 mil, odontologistas (3,9 mil) R$ 17,0 mil, procuradores (479) R$ 37,8 mil e tabeliões (143) R$ 86 mil. Já categorias de menor renda média, como cabeleireiros (6,0 mil), eletricistas (11,7 mil), empregados domésticos (1,6 mil), motoristas de passageiros (13,4 mil) e porteiros de edifícios (1,6 mil), perderam em média R$ 5,5 mil, R$ 4,9 mil, R$ 4,2 mil, R$ 3,7 mil e R$ 2,7 mil, respectivamente — montantes menores em termos absolutos, mas com impacto potencialmente mais severo em relação à renda.

Casos curiosos também surgem nos dados: astrônomos (179 participantes) perderam em média R$ 5,7 mil, delegados de polícia (2,1 mil) R$ 10,2 mil, diplomatas (576) R$ 7,2 mil, sacerdotes (598) R$ 8,9 mil, marinheiros (759) R$ 11,5 mil e até atores e diretores (855) acumularam perdas médias de R$ 8,2 mil. Esses exemplos mostram que as perdas atingiram profissionais de perfis muito distintos, dos mais técnicos e especializados até categorias sem relação alguma com o mercado financeiro.

# 7 Conclusão

Nossos resultados evidenciam o caráter sistematicamente desfavorável do *day trade* para pessoas físicas, configurando um mecanismo persistente de transferência de recursos para instituições financeiras. Esse padrão, já presente antes de 2020, tornou-se especialmente prejudicial durante a pandemia de COVID-19, quando centenas de mi-

lhares de novos investidores ingressaram na atividade de day trade.

A pandemia expôs em escala inédita a vulnerabilidade financeira de indivíduos que, diante de incertezas econômicas, recorreram ao *day trade* como alternativa de renda. Longe de oferecer uma oportunidade de ganho, a atividade funcionou como um canal de transferência sistemática de recursos de pessoas físicas para instituições financeiras. Esse episódio serve de alerta quanto ao risco de que novos choques econômicos ou sociais — como crises de emprego, novas pandemias ou avanços tecnológicos que facilitem ainda mais o acesso a instrumentos complexos de negociação — voltem a induzir um grande contingente de indivíduos a estratégias especulativas com elevado potencial de destruição de riqueza.

# Referências


Barber, Brad M et al. (2020). "Learning, Fast or Slow". Em: *Review of Asset Pricing Studies* 10.1, pp. 61–93.

Ben-David, Itzhak, Justin Birru e Viktor Prokopenya (2018). "Uninformative Feedback and Risk Taking: Evidence from Retail Forex Trading". Em: *Review of Finance* 22.6, pp. 2009–2036.

Chague, Fernando, Rodrigo De-Losso e Bruno Giovannetti (2019). *Day trading for a Living?* Working Paper.

Choe, Hyuk e Yunsung Eom (2009). "The disposition effect and investment performance in the futures market". Em: *Journal of Futures Markets* 29.6, pp. 496–522.

Jordan, Douglas J. e J. David Diltz (2003). "The Profitability of Day Traders". Em: *Financial Analysts Journal* 59.6, pp. 85–94.

Kuo, Wei-Yu e Tse-Chun Lin (2013). "Overconfident individual day traders: Evidence from the Taiwan futures market". Em: *Journal of Banking and Finance* 37.9, pp. 3548–3561.

Linnainmaa, Juhani (2005). *The individual day trader*. Working Paper.

Ortmann, Regina, Matthias Pelster e Sascha Tobias Wengerek (2020). "COVID-19 and investor behavior". en. Em: *Finance Research Letters*, p. 101717.

Pagano, Michael S., John Sedunov e Raisa Velthuis (2021). "How did retail investors respond to the COVID-19 pandemic? The effect of Robinhood brokerage customers on market quality". Em: *Finance Research Letters* 43, p. 101946.