

É possível viver de *day-trading*?*

Fernando Chague (EESP-FGV)
Bruno Giovannetti (EESP-FGV)

05 de março de 2019

Resumo

O número de pessoas que tem tentado usar o *day-trading* como principal atividade profissional vem aumentando. No entanto, até o momento, não há nenhuma informação pública disponível sobre o retorno dessa atividade para as pessoas físicas que entram nesse mercado. O objetivo desse artigo é prover essas informações. Para isso, usamos um banco de dados disponibilizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que contém a atividade completa durante os anos de 2012 a 2017 de todos os *day-traders* que são pessoas físicas. O foco do artigo são os contratos de mini índice e mini dólar. Esses são os ativos onde se concentra a atividade de *day-trading* de pessoas físicas. Apresentamos fortes evidências de que não faz sentido, ao menos econômico, tentar viver de *day-trading*. Por exemplo, 19.696 pessoas começaram a fazer *day-trade* em mini índice entre 2013 e 2015; dessas, 18.138 (92,1%) desistiram, umas mais cedo, outras mais tarde; das 1.558 pessoas que persistiram por mais de 300 pregões, tentando de fato viver de *day-trading*, 91% tiveram prejuízo e apenas 13 pessoas obtiveram lucro médio diário acima de R\$ 300,00. Os dados também mostram que o desempenho do *day-trader* não melhora à medida que ele persiste na atividade (na realidade, piora). Essa última evidência é crucial e vai de encontro à ideia, em geral propagada por especialistas das corretoras, de que *day-traders* melhorariam com a experiência e que, portanto, deveriam persistir.

* A análise presente nesse artigo foi feita a pedido da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que nos cedeu todos os dados.

1. Introdução

Day-trading é a atividade de comprar e vender o mesmo ativo financeiro, no mesmo dia, na mesma quantidade. O *day-trader* lucra quando seu preço médio de venda é maior do que seu preço médio de compra, descontando-se os custos de operação. Em um mercado financeiro ocupado por grandes instituições com ferramentas de alta tecnologia, não parece ser razoável supor que uma pessoa, utilizando o computador de sua casa, consiga exercer a atividade de *day-trader* de maneira consistentemente lucrativa. Ou seja, não parece que seja possível, nos termos dos fóruns da internet, “viver de *day trading*”.

Surpreendentemente, no entanto, o número de pessoas que buscam viver de *day trading* no Brasil parece estar aumentando. É isso ao menos o que indica a dinâmica temporal da busca pelo termo “*day trade*” a partir de computadores localizados no Brasil, reportada pelo Google Trends, de 2004 a 2019. O número de buscas multiplicou por 4 nos últimos 5 anos.¹

O alcance das novas tecnologias de informação pode explicar ao menos em parte esse aumento. É hoje muito fácil para qualquer pessoa acompanhar à distância os cursos e salas de *day-trade* oferecidos pela internet. Além disso, outro fator mais pontual pode também ser relevante. No final de 2018 algumas corretoras especializadas em *day-trade* de pessoas físicas zeraram a corretagem cobrada nesses tipos de operação.

¹ ver em <https://trends.google.com/trends/explore?date=all&geo=BR&q=day%20trade>

Não há nenhuma informação pública de qualidade sobre qual é resultado obtido pelas pessoas que decidem investir na carreira de *day-trader*. As informações disponíveis publicamente, em geral nas mídias de informação ligadas às corretoras, sugerem que embora não seja fácil viver de *day trading*, é possível. Em linhas gerais, a mensagem comum desses especialistas é que há uma curva de aprendizado de aproximadamente 1 ano e que as pessoas que persistirem na atividade passando pelo período de aprendizado têm boas chances de sucesso.² No entanto, essas informações não estão lastreadas em dados públicos.

O objetivo deste trabalho é preencher essa lacuna informacional para auxiliar a tomada de decisão das pessoas que consideram a atividade de *day-trading* como um alternativa profissional. A partir de dados anônimos completos de *day-trading* de todas as pessoas físicas entre 2012 e 2017, nós respondemos às seguintes perguntas: i) das pessoas que começam a fazer *day-trading*, quantas continuam?; e ii) qual é o resultado obtido pelas pessoas que decidiram continuar na atividade?

Um total de 19.696 pessoas começaram a fazer *day-trade* em mini índice em 2013, 2014 e 2015. Dessas, 1.558 fizeram *day-trades* em mais de 300 pregões. Com alguma liberdade de interpretação, definimos essas pessoas como as que levaram à sério o conselho de passar pelo suposto período de aprendizado e continuaram

² Vídeos de analistas das corretoras Rico e Clear: [link](#) e [link](#). Matéria do portal InfoMoney: [link](#). Conteúdo educacional da série “Profissão Trader” do portal InfoMoney: [link](#).

na atividade. Para alguém que esteja interessado em viver de *day-trading* é fundamental conhecer a performance dessas 1.558 pessoas.

Os dados não são animadores. Sem considerar custo de corretagem e despesas com plataformas de negociação e cursos (considerando-se então apenas os custos de emolumentos e taxa de registro variável cobrados pela B3), 91% (1.415) dessas 1.558 pessoas tiveram lucro negativo. Dos 9% que conseguiram lucro positivo, apenas 13 pessoas (menos de 1%) conseguiram lucro médio diário acima de R\$ 300,00.

Se houvesse de fato um período de aprendizado durante o qual os *traders* performam pior e aprendem a tarefa, seria importante que essa parte da amostra fosse excluída ao calcularmos a performance desses profissionais. No entanto, tal exercício não altera substancialmente a conclusão. Mesmo excluindo os primeiros 250 pregões de cada indivíduo, encontramos que 88% das 1.558 pessoas (1.367) tiveram lucro negativo e, dos 12% que conseguiram lucro positivo, apenas 15 pessoas (menos de 1%) conseguiram lucro médio diário acima de R\$ 300,00.

Ou seja, das 19.696 pessoas que começaram a fazer *day-trade* em mini índice entre 2013 e 2015, 18.138 (92,1%) desistiram, umas mais cedo, outras mais tarde. Das 1.558 pessoas que passaram pelo período de aprendizado de 1 ano e continuaram a fazer *day-trade*, a grande maioria teve prejuízo (91% se considerarmos o período todo, 88% se consideramos só os pregões a partir do 250º) e um número bem reduzido de pessoas obteve lucro médio diário acima de R\$ 300,00 (13 se considerarmos o período todo, 15 se consideramos só os pregões a partir do 250º).

Desta forma, concluímos que a probabilidade de alguém começar a fazer *day-trade* e conseguir, após o período de aprendizado, uma renda média diária acima de R\$ 300,00, é igual a 15 dividido por 19.696 (0,08%). Considerando-se apenas as pessoas que operaram por mais de 300 pregões, essa probabilidade é 15 dividido por 1.558 (0,96%). É importante enfatizar que estamos ignorando possíveis custos de corretagem, cursos e tecnologia.

As conclusões são semelhantes para os *day-traders* de mini contrato de dólar. Um total de 14.748 pessoas começaram a fazer *day-trade* em mini dólar em 2013, 2014 e 2015. Dessas, 13.617 (92,3%) desistiram, umas mais cedo, outras mais tarde. Das 1.131 pessoas que passaram pelo período de aprendizado de 1 ano e continuaram a fazer *day-trade*, a grande maioria teve prejuízo (83% se considerarmos o período todo, 84% se consideramos só os pregões a partir do 250º) e um número bem reduzido de pessoas obteve lucro médio diário acima de R\$ 300,00 (16 se considerarmos o período todo, 20 se consideramos só os pregões a partir do 250º). Desta forma, concluímos que a probabilidade de alguém começar a fazer *day-trade* em mini dólar e conseguir, após o período de aprendizado, uma renda média diária acima de R\$ 300,00, é igual a 20 dividido por 14.748 (0,13%). Considerando-se apenas as pessoas que operaram por mais de 300 pregões, essa probabilidade é 20 dividido por 1.131 (1,76%). Enfatizamos novamente que estamos desconsiderando possíveis custos de corretagem, cursos e tecnologia.

Para testar com mais precisão a hipótese de que os *day-traders* vão melhorando à medida que persistem, como propagado pelos especialistas das corretoras, nós utilizamos uma regressão em painel com efeito fixo de *day-trader*, onde a variável

dependente é o resultado operacional de cada pregão e a variável explicativa é o número do pregão (1 se primeiro, 2 se segundo, ...). Para o leitor não iniciado em econometria, a regressão com efeito fixo de *day-trader* permite que nós avaliemos a evolução do desempenho para cada *day-trader* individualmente, ou seja, à medida que ele próprio vai persistindo na atividade. Surpreendentemente, os dados mostram que, ao invés de irem melhorando com o tempo, os *day-traders* vão na verdade piorando com o tempo. Ou seja, o resultado esperado do pregão 100 é pior do que o do pregão 1 e melhor do que o do pregão 200. Uma possível explicação é que à medida que a perda acumulada do *day-trader* vai aumentando, ele vai tomando decisões cada vez mais equivocadas.

O restante do artigo é dividido nas seguintes seções. A seção 2 descreve o banco de dados e algumas características cadastrais dos *day-traders*. A seção 3 apresenta a análise empírica. A seção 4 conclui.

2. Banco de dados e características cadastrais dos *day-traders*

O banco de dados vem da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Suas observações estão no nível indivíduo-dia-ativo. Para cada indivíduo-dia-ativo, observamos a quantidade comprada, a quantidade vendida e o ajuste pago ou recebido. Os ativos são os contratos de mini índice e mini dólar. Dizemos que um indivíduo realizou uma operação de *day-trade* em um determinado dia-ativo, quando a quantidade comprada é igual a quantidade vendida. O banco contém a atividade de *trading* completa de todos os indivíduos nesses dois ativos em todos

os dias de 2012 a 2017. Além dessas informações, o banco também traz as seguintes variáveis cadastrais dos investidores (auto declaradas): idade, cidade, estado e ocupação. Os investidores são identificados por números-fantasia.

Como nosso objetivo é estudar a sobrevivência e performance dos *day-traders* que entram no mercado, utilizamos o ano de 2012 como base para identificar os entrantes. Se um indivíduo não aparece no banco em 2012, consideramos que ele inicia a atividade de *day-trading* no momento de sua primeira aparição nos anos à frente. Assim, todos os indivíduos que fizeram algum *day-trade* em 2012 são descartados da amostra. Um total de 83.735 pessoas fizeram seu primeiro *day-trade* no período entre 2013 e 2017.

A **Figura 1** apresenta ano a ano o número de novos *day-traders*. Além disso, traz também o índice do Google Trends relativo à quantidade de buscas pela palavra “*day trade*” a partir de computadores localizados no Brasil. Como podemos observar, uma quantidade maior de indivíduos vem fazendo seu primeiro *day-trade* a cada ano. Além disso, o índice de buscas pelo termo “*day trade*” nos anos de 2018 e 2019 (anualizado para 2019) indica que o crescimento deve continuar. Parte dessa dinâmica recente pode se dever à política de corretagem zero implementada por algumas corretoras no final de 2018.

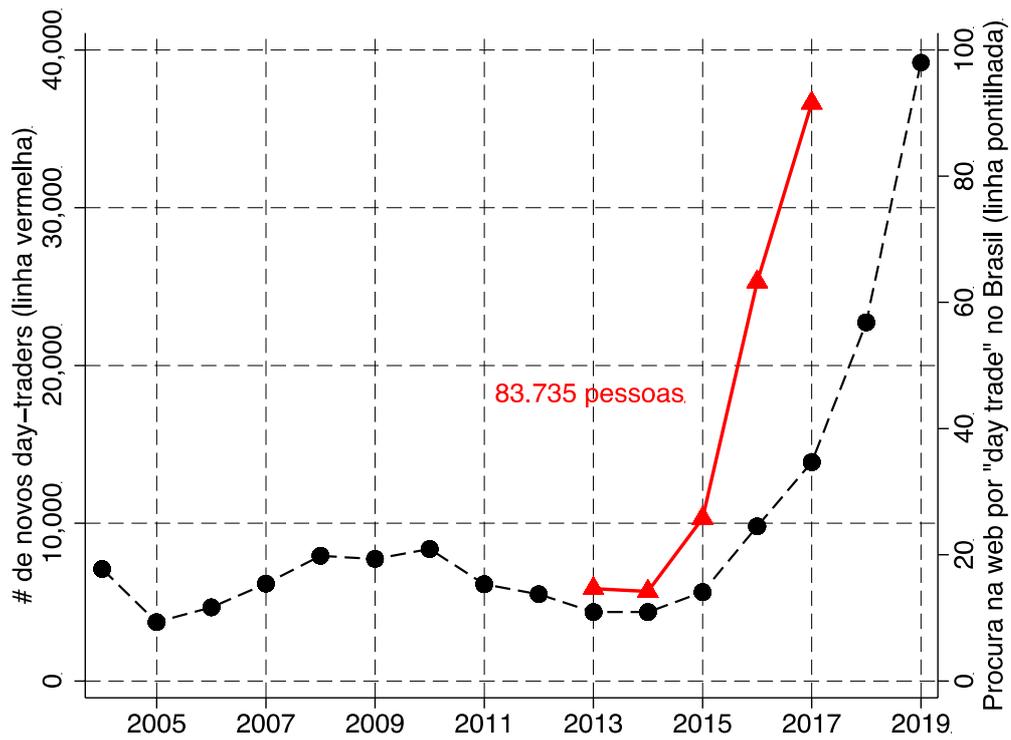


Figura 1: Novos *day-traders*

A **Figura 2** apresenta a distribuição da idade entre os novos *day-traders*. A média é 35,2 anos e a mediana 33 anos. No entanto, há pessoas de todas as faixas etárias.

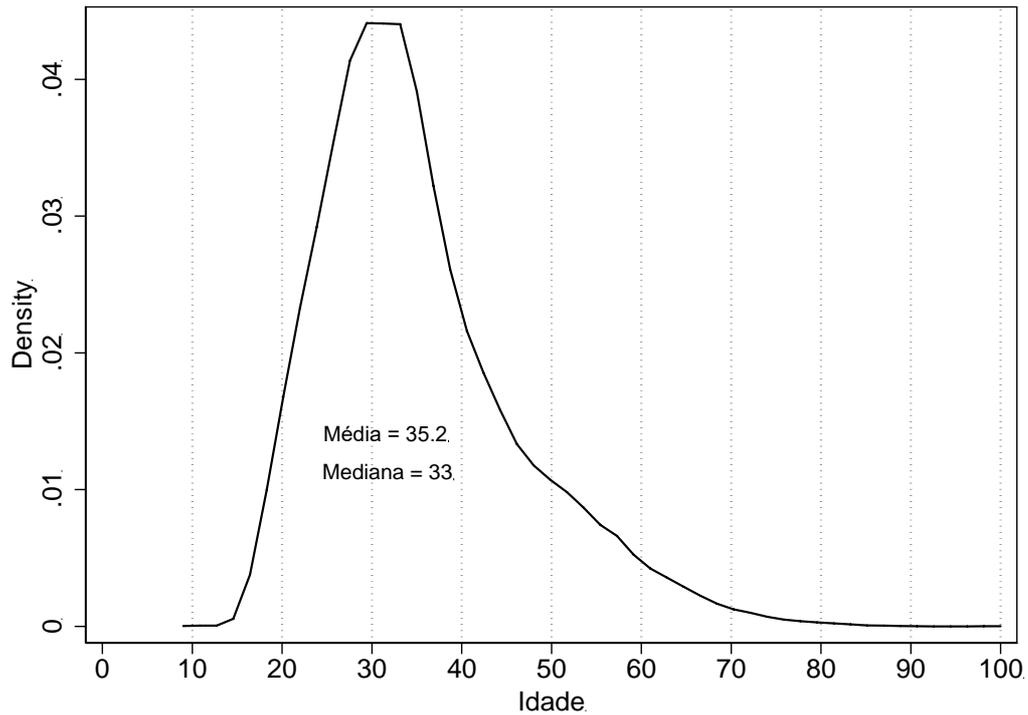


Figura 2: Idade dos novos *day-traders*

A Figura 3 apresenta a distribuição do Estado de residência dos novos *day-traders*. Quase 40% são do Estado de São Paulo, mas há representantes de todos os estados brasileiros.

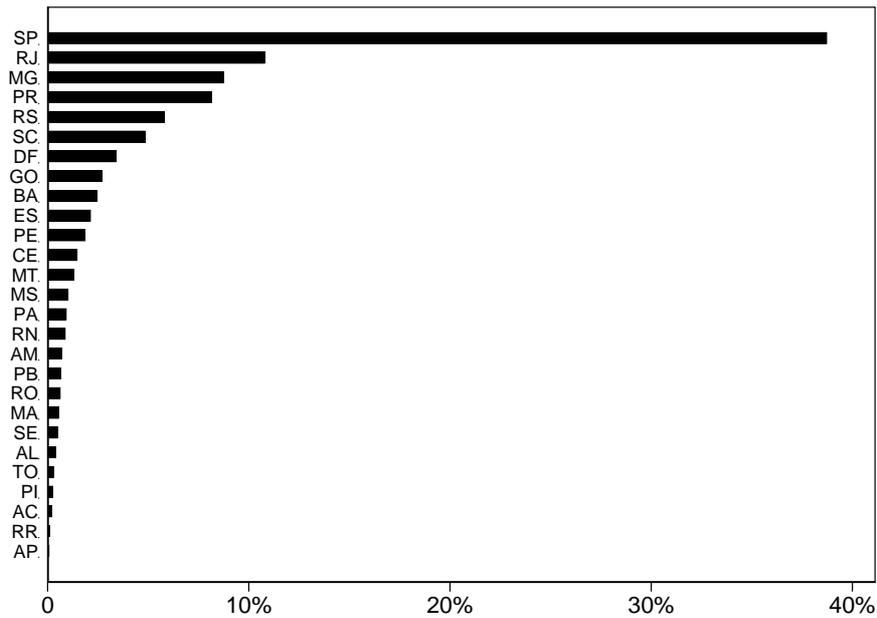


Figura 3: Estado de residência dos novos *day-traders*

Por fim, a Figura 4 apresenta a distribuição da ocupação dos novos *day-traders*. As ocupações são diversas.

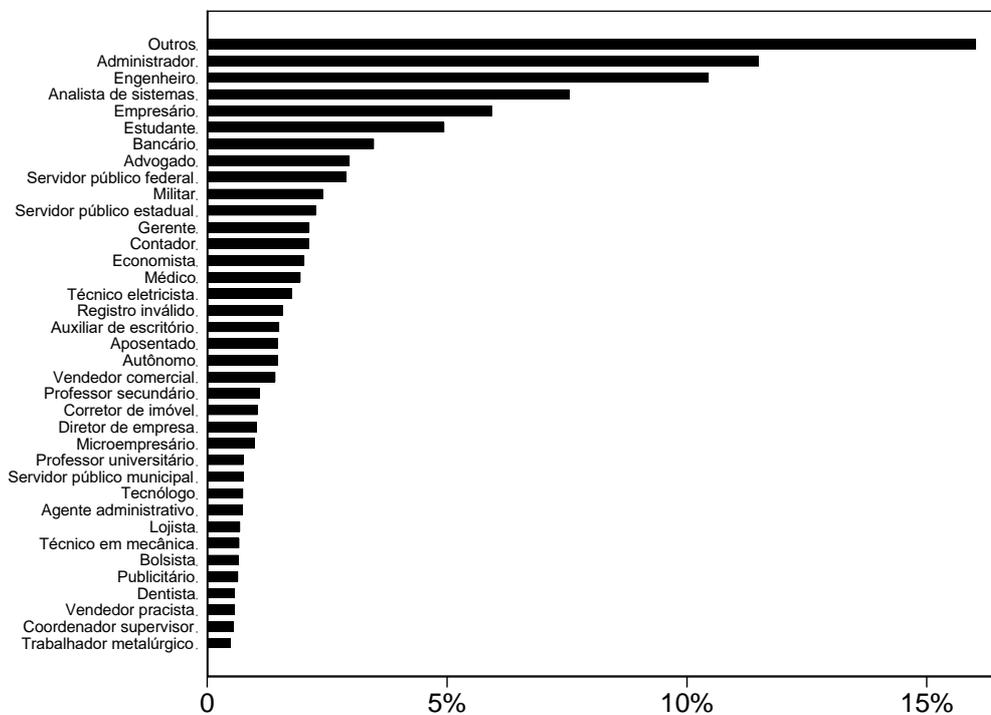


Figura 4: Ocupação dos novos *day-traders*

3. Análise empírica da performance dos novos *day-traders*

Os especialistas das corretoras sugerem que há uma curva de aprendizado de aproximadamente 1 ano para atividade e que as pessoas que persistirem, passando pelo período de aprendizado, têm boas chances de sucesso. Como ilustração, seguem dois trechos da série “Profissão Trader” do Portal InfoMoney.³

A virada de chave sonhada por muitos que entram nessa vida de trades diários, é uma espécie de sonho a ser alcançado. Poder sair da rotina “profissional de carteira assinada” para a rotina de “Trader Profissional”, parece algo utópico quando está começando. Mas acredite, aos pouco é perfeitamente possível chegar lá. Aquela luz no fim do túnel vai ficando cada vez mais clara a medida que você vai evoluindo. Tempo exato é impossível precisar, mas sugiro ao menos uma reserva de 1 ano de salários mensais para você ir com vontade, segurança e sem medo de ser feliz.

A Profissão Trader é muito atrativa pela alta possibilidade de retorno financeiro. Ela deve ser considerada como qualquer outra profissão em que a pessoa precisa estudar muito para ter uma chance mínima de competir com o mercado. É muito difícil mas não é impossível. É uma luta nova a cada dia. Matar um leão por dia não é fácil e as vezes você sairá machucado(a). É algo estressante e muitos desistem no meio do caminho, *porém pelos motivos errados.*

Não existe pré-disposição para ser trader. Ninguém nasce sabendo e todos podem aprender.

Portanto, antes de desistir, antes de achar que isso não é pra você, lembre-se que muitos já acharam isso e desistiram, mas muitos persistiram mesmo com as perdas, e concluíram que precisavam somente nadar um pouco mais para chegar do outro lado da praia. Nade em busca do seu sonho, com o pé no chão, sem aventuras e sempre muito focado nos seus objetivos de vida.

Sem bem vindo(a) e sucesso!!!

O objetivo central deste trabalho é tentar responder à pergunta: “é possível viver de *day-trade*?”. Para tanto, vamos passar por duas análises i) das pessoas que

³ [Link](#)

começaram a fazer *day-trading*, quantas desistiram? e ii) qual é o resultado obtido pelas pessoas que decidiram continuar na atividade?

Como queremos avaliar o desempenho das pessoas que continuaram operando após o período de aprendizado, focaremos a análise nos indivíduos que começam a fazer *day-trade* entre 2013 e 2015. Para esses indivíduos há tempo suficiente para que sua performance possa ser calculada durante e após o período de aprendizado.

3.1 *Day-trade* em mini índice

Um total de 19.696 pessoas começaram a fazer *day-trade* em mini índice em 2013, 2014 e 2015. Dessas, 1.111 fizeram *day-trade* em um único dia, 9.968 fizeram *day-trade* de 2 a 50 dias, 3.098 de 51 a 100 dias, 2.743 de 101 a 200 dias, 1.168 de 201 a 300 dias e 1.558 por mais de 300 dias. Ou seja, das 19.696 pessoas que começaram a fazer *day trade* em mini índice, 7,9% (1.558) decidiram insistir na atividade. Todas as outras, umas mais cedo, outras mais tarde, desistiram.

Como foi o desempenho das 1.558 pessoas durante o período completo, o primeiro ano de *trading* (que seria o período de aprendizado de acordo com alguns especialistas) e o período pós aprendizado? Para responder a essa pergunta, calcularemos o lucro diário de um *day-trade* como o ajuste do dia menos os custos de emolumentos e taxa de registro variável cobrados pela B3. Ou seja, não consideraremos o custo de corretagem e as despesas com plataformas de negociação e cursos. Quanto às despesas com plataformas de negociação e cursos,

não temos tal informação. Quanto ao custo de corretagem, além de também não termos tal informação de forma precisa (poderíamos estimá-lo apenas, pois corretoras diferentes cobram valores diferentes e não possuímos informações sobre as corretoras dos investidores), faz sentido não considerá-lo em nossa medida de lucro uma vez que a partir de final de 2018 algumas corretoras que se especializam em pessoas físicas passaram a não cobrar corretagem para *day-trading*. Assim, ao ignorarmos os custos de corretagem em nossa amostra, se torna possível extrapolar os nossos resultados para a atual prática de mercado de corretagem zero.

Ao somarmos o lucro obtido por todos os 1.558 *day-traders* em todos os pregões em que fizeram *day-trade*, chegamos ao valor negativo de –R\$68,4 milhões (–R\$59,2 milhões dos resultados das operações e –R\$9,2 milhões dos custos de emolumentos e taxa de registro variável cobrados pelas B3).⁴ Ou seja, como um grupo, os 1.558 *day-traders* que operaram por mais de 300 pregões perderam no período completo.

A seguir, calculamos para cada um dos *day-traders* seu lucro médio diário. A **Tabela 1** apresenta os percentis da distribuição dessa variável entre os 1.558 *day-traders*. Na primeira linha, o lucro médio diário de cada *day-trader* é calculado usando-se todos os seus pregões, na segunda linha, ele é calculado usando-se

⁴ Considerando-se todos os 19.696 novos *day-traders* de mini índice, e não apenas os que persistiram por mais de 300 dias, o resultado total é –R\$130,9 milhões (–R\$114,0 milhões dos ajustes e –R\$16,9 milhões dos custos de emolumentos e taxa de registro variável).

apenas os seus primeiros 250 pregões, e na terceira linha, usando-se apenas os seus pregões após os primeiros 250.

Tabela 1

Distribuição do lucro médio diário dos *day-traders* de mini índice (em R\$)

	Mín.	1%	10%	25%	50%	75%	90%	99%	Máx.
Todos os pregões	-6.660	-1000	-223,1	-96,1	-35,9	-13,8	-1,6	116,3	1.108
Primeiros 250 pregões	-9.607	-997,3	-221,7	-95,5	-33,5	-13,0	0,2	128,2	1.525
Após 250 pregões	-5.756	-1.161	-238,4	-92,3	-34,9	-10,3	3,9	161,4	2.814

De acordo com a primeira linha da **Tabela 1**, considerando-se todos os pregões, mais de 90% dos *day-traders* apresentaram lucro médio diário negativo (1.415 pessoas apresentaram lucro médio diário negativo) e o *day-trader* mediano apresentou lucro diário médio igual a -R\$35,9. Além disso, surpreendentemente, ao compararmos os primeiros 250 pregões com os pregões seguintes (linhas 2 e 3), as distribuições dos lucros médios diários são muito parecidas. Durante seus primeiros 250 pregões, o *day-trader* mediano apresenta um lucro médio de -R\$33,5, e de -R\$34,9 durante seus demais pregões. Tal evidência vai de encontro à ideia de que, em geral, *day-traders* que persistem melhoram com o tempo de maneira expressiva. Por fim, a linha 3 da tabela indica que, mesmo considerando os pregões posteriores, os *day-traders* de melhor desempenho não apresentam performance muito animadora. Por exemplo, o percentil 99% da

distribuição de lucro médio diário é igual a R\$161,4 (apenas 13 pessoas conseguiram lucro médio diário acima de R\$300).

3.2 *Day-trade* em mini dólar

Um total de 14.748 pessoas começaram a fazer *day-trade* em mini dólar em 2013, 2014 e 2015. Dessas, 1.033 fizeram *day-trade* em um único dia, 7.323 fizeram *day-trade* de 2 a 50 dias, 2.210 de 51 a 100 dias, 2.006 de 101 a 200 dias, 1.045 de 201 a 300 dias e 1.131 por mais de 300 dias. Ou seja, das 14.748 pessoas que começaram a fazer *day-trade* em mini dólar, 7,7% (1.131) decidiram insistir na atividade.

Ao somarmos o lucro obtido por todos os 1.131 *day-traders* em todos os pregões em que fizeram *day-trade*, chegamos ao valor negativo de –R\$42,0 milhões (–R\$38,1 milhões dos resultados das operações e –R\$3,9 milhões dos custos de emolumentos e taxa de registro variável cobrados pela B3).⁵ Ou seja, como um grupo, os 1.131 *day-traders* que operaram por mais de 300 pregões perderam no período completo.

A seguir, calculamos para cada um dos *day-traders* de mini dólar seu lucro médio diário. A **Tabela 2** apresenta os percentis da distribuição dessa variável entre os 1.131 *day-traders*. Na primeira linha, o lucro médio diário de cada *day-trader* é

⁵ Considerando-se todos os 14.748 novos *day-traders* de mini dólar, o resultado total é –R\$98,7 milhões (–R\$90,7 milhões dos resultados das operações e –R\$8,0 milhões dos custos de emolumentos e taxa de registro variável cobrados pela B3).

calculado usando-se todos os seus pregões, na segunda linha, ele é calculado usando-se apenas os seus primeiros 250 pregões, e na terceira linha, usando-se apenas os seus pregões após os primeiros 250.

Tabela 2

Distribuição do lucro médio diário dos *day-traders* de mini dólar (em R\$)

	Mín.	1%	10%	25%	50%	75%	90%	99%	Máx.
Todos os pregões	-4.081	-1040	-231,0	-99,8	-40,2	-11,4	27,2	296,3	1.119
Primeiros 250 pregões	-3.483	-1123	-233,6	-102,9	-36,5	-6,3	45,8	398,9	1.918
Após 250 pregões	-6.761	-1.247	-254,1	-96,3	-35,6	-9,8	20,1	367,5	2.919

De acordo com a primeira linha da **Tabela 2**, considerando-se todos os pregões, mais de 75% dos *day-traders* apresentaram lucro médio diário negativo (83%, 940 pessoas, apresentaram lucro médio diário negativo) e o *day-trader* mediano apresentou lucro diário médio igual a – R\$40,2. Além disso, como no caso do mini índice, ao compararmos as linhas 2 e 3, as distribuições dos lucros médios diários são muito parecidas considerando-se os 250 primeiros pregões (linhas 2) e, alternativamente, do pregão 251 em diante (linha 3). O *day-trader* mediano apresenta um lucro médio de – R\$36,5 durante seus primeiros 250 pregões e de – R\$35,6 durante seus demais pregões. Tal evidência vai novamente de encontro à ideia de que, em geral, *day-traders* que persistem melhoram com o tempo. Por fim, a linha 3 da tabela indica que, mesmo considerando-se apenas os pregões 251 em diante, os *day-traders* de melhor desempenho não apresentam performance

muito animadora. Por exemplo, o percentil 99% da distribuição de lucro médio diário é igual a R\$367,5 (apenas 20 pessoas conseguiram lucro médio diário acima de R\$ 300,00).

3.3 *Day-trade* em ambos os ativos

É possível que os *day-traders* intercalem entre ambos os ativos e até operem ambos em um mesmo dia. Nesse caso, pode ser mais apropriado considerá-los conjuntamente. É o que fazemos nesta seção.

Um total de 24.084 pessoas fizeram seu primeiro *day-trade* em 2013, 2014 e 2015. Dessas, 1.311 fizeram *day-trade* em um único dia, 11.286 fizeram *day-trade* de 2 a 50 dias, 3.644 de 51 a 100 dias, 3.403 de 101 a 200 dias, 1.733 de 201 a 300 dias e 2.707 por mais de 300 dias. Ou seja, das 24.084 pessoas que começaram a fazer *day-trade*, 11,2% (2.707) decidiram insistir na atividade.

Ao somarmos o lucro obtido por todos os 2.707 *day-traders* em todos os pregões em que fizeram *day-trade*, chegamos ao valor negativo de –R\$134,6 milhões (–R\$119,2 milhões dos resultados das operações e –R\$15,4 milhões dos custos de emolumentos e taxa de registro variável cobrados pela B3).⁶ Ou seja, como um grupo, os 2.707 *day-traders* que operaram por mais de 300 pregões perderam no período completo.

⁶ Considerando-se todos os 24.084 novos *day-traders*, o resultado total é –R\$229,6 milhões (–R\$204,7 milhões dos resultados das operações e –R\$24,9 milhões dos custos de emolumentos e taxa de registro variável cobrados pela B3).

A seguir, calculamos para cada um dos *day-traders* seu lucro médio diário. A **Tabela 3** apresenta os percentis da distribuição dessa variável entre os 2.707 *day-traders*. Na primeira linha, o lucro médio diário de cada *day-trader* é calculado usando-se todos os seus pregões, na segunda linha, ele é calculado usando-se apenas os seus primeiros 250 pregões, e na terceira linha, usando-se apenas os seus pregões após os primeiros 250.

Tabela 3

Distribuição do lucro médio diário dos *day-traders* (em R\$)

	Mín.	1%	10%	25%	50%	75%	90%	99%	Máx.
Todos os pregões	-6600	-1166	-263,8	-109,8	-43,3	-15,4	5,89	279,7	2.054
Primeiros 250 pregões	-9.673	-1112	-261,3	-109,3	-39,4	-12,2	14,1	298,3	3.100
Após 250 pregões	-5.770	-1.628	-288,6	-110,6	-41,2	-11,7	8,3	319,9	2.938

De acordo com a primeira linha da **Tabela 3**, considerando-se todos os pregões, mais de 75% dos *day-traders* apresentaram lucro médio diário negativo (88%, 2.384 pessoas, apresentaram lucro médio diário negativo) e o *day-trader* mediano apresentou lucro diário médio igual a -R\$43,3. Além disso, mais uma vez, ao compararmos as linhas 2 e 3, as distribuições dos lucros médios diários são muito parecidas considerando-se apenas os 250 primeiros pregões (linhas 2) e, alternativamente, do pregão 251 em diante (linha 3). O *day-trader* mediano apresenta um lucro médio de -R\$39,4 durante seus primeiros 250 pregões e de

– R\$41,2 durante seus demais pregões. Tal evidência vai novamente de encontro à ideia de que, em geral, *day-traders* que persistem melhoram com o tempo. Por fim, a linha 3 da tabela indica que, mesmo considerando-se apenas os pregões 251 em diante, os *day-traders* de melhor desempenho não apresentam performance muito animadora. Por exemplo, o percentil 99% da distribuição de lucro médio diário é igual a R\$319,9 (apenas 29 pessoas conseguiram lucro médio diário acima de R\$300,00).

3.4 Há ou não há aprendizado?

Os resultados apresentados até aqui indicam que não deve haver aprendizado com o passar do tempo. Afinal, a distribuição de performance após o 250º pregão é muito similar à distribuição de performance até o 250º pregão. No entanto, é possível avaliar essa hipótese de maneira mais precisa utilizando a seguinte regressão em painel com efeito fixo de *day-trader*:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 t_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$$

onde R_i é o resultado operacional (ajuste) obtido pelo *day-trader* i no pregão t , t é igual a 1 se aquele é o primeiro pregão, 2 se é o segundo, etc., e μ_i é o efeito fixo do investidor i .

A regressão com efeito fixo de *day-trader* permite que nós avaliemos a evolução do desempenho para cada *day-trader* individualmente, ou seja, à medida que ele próprio vai persistindo na atividade. Ou seja, não estamos comparando o

resultado obtido por diferentes *day-traders* com número de pregões diferentes. Olhar individualmente para cada *day-trader* é exatamente o que queremos fazer quando estudamos se há ou não aprendizado.

Surpreendentemente, os dados mostram que, ao invés de irem melhorando com o tempo, como é propagado pelos especialistas das corretoras, os *day-traders* na verdade vão piorando com o tempo. Usando as 24.084 pessoas que fizeram seu primeiro *day-trade* em 2013, 2014 e 2015 e tratando mini índice e mini dólar conjuntamente, as estimativas que obtemos são: $\hat{\beta}_0 = -67,31$ (significante a 1%) e $\hat{\beta}_1 = -0,059$ (significante a 1%).⁷ Ou seja, o resultado operacional esperado do primeiro pregão do day-trader é -R\$67,31 e esse valor vai caindo R\$0,059 por pregão. A **Figura 5** ilustra essa dinâmica.

⁷ Os erros-padrão são clusterizados por *day-trader*. Se considerarmos apenas as 2.707 pessoas que fizeram *day-trade* em mais de 300 pregões também encontramos evidência de performance piorando ao longo do tempo. As estimativas que obtemos são: $\hat{\beta}_0 = -81,75$ (significante a 1%) e $\hat{\beta}_1 = -0,046$ (significante a 5%).

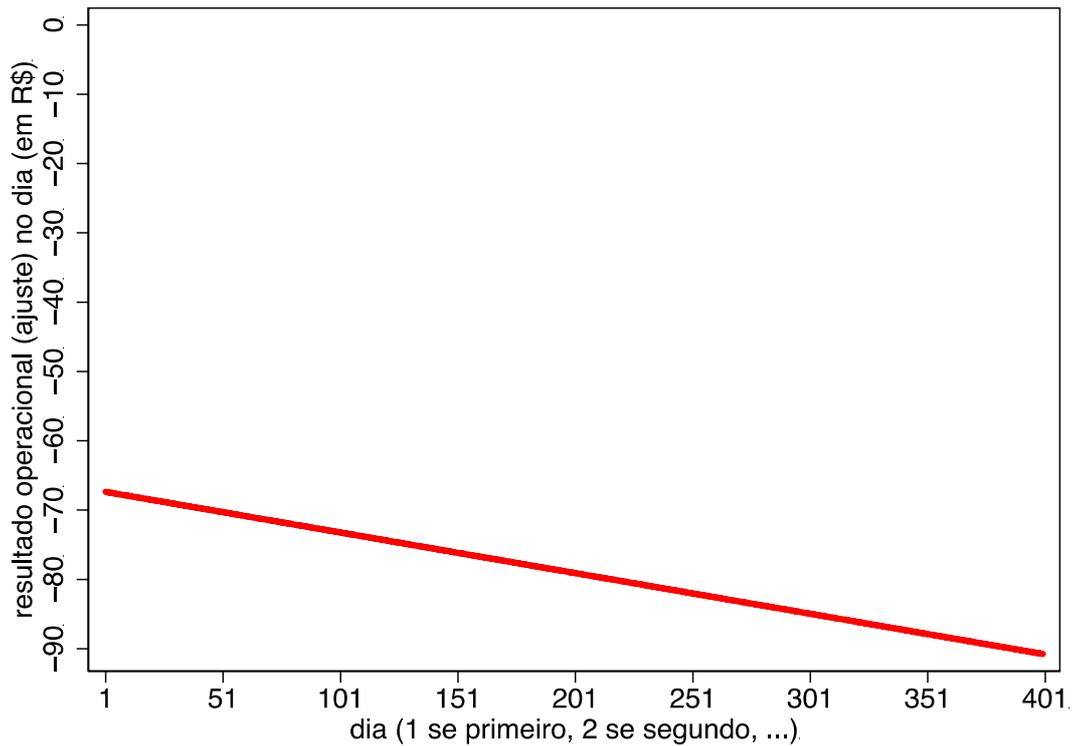


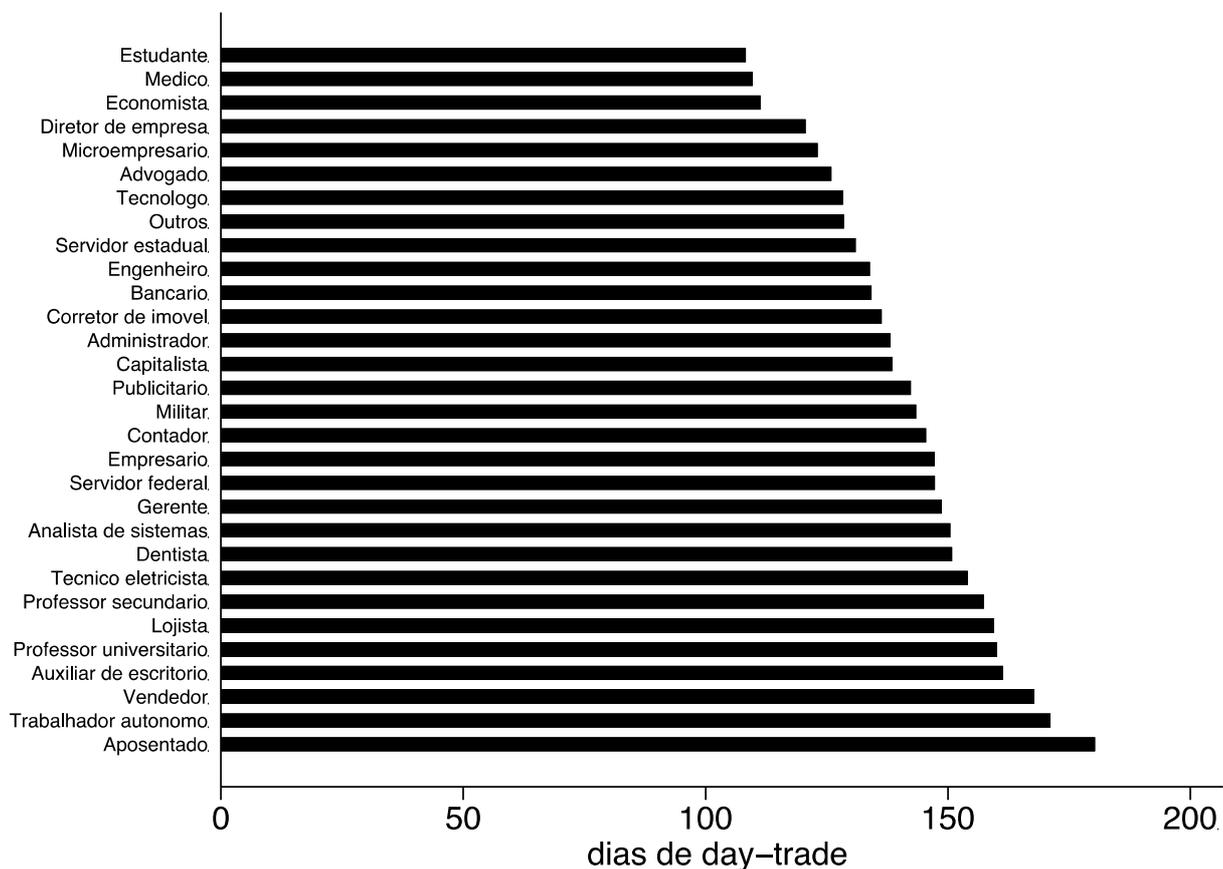
Figura 5: Persistência e Resultado Esperado

Ou seja, em geral, o resultado esperado do pregão 100 é pior do que o do pregão 1 e melhor do que o do pregão 200. Uma possível explicação para isso é que à medida que a perda acumulada do *day-trader* vai aumentando, ele vai tomando decisões cada vez mais equivocadas.

3.5 Quem são as pessoas que mais persistem?

Há diferença significativa da persistência média entre ocupações distintas? A Figura 6 mostra que sim. Dentro de cada ocupação com mais de 100 pessoas que começaram a atividade de *day-trading* entre 2013 e 2015 nós calculamos a média

do número total de dias de *day-trade* de cada pessoa. De acordo com a Figura 6, aposentados são os que mais persistem, enquanto estudantes os que menos persistem.



4. Conclusão

O número de pessoas que buscam viver de *day-trading* no Brasil parece ter aumentado nos últimos anos. O alcance das novas tecnologias de informação pode ser uma das causas. É hoje muito fácil para qualquer pessoa acompanhar à distância os cursos e salas de *day-trade* oferecidos pela internet. Além disso, no

final de 2018, algumas corretoras especializadas em *day-trade* de pessoas físicas zeraram a corretagem cobrada nesses tipos de operação.

No entanto, até agora, não há nenhuma informação pública de qualidade sobre qual é resultado obtido pelas pessoas que decidem investir na carreira de *day-trader*. O objetivo deste trabalho é preencher essa lacuna.

Nós apresentamos fortes evidências de que não faz sentido, ao menos econômico, tentar viver de *day-trading*. Os dados indicam que a chance de obter uma renda significativa (por exemplo, maior do que R\$ 300,00 por dia) é remota para as pessoas que persistem na atividade. Por outro lado, a chance de se obter prejuízo é muito elevada. Além disso, os dados indicam também que à medida que o *day-trader* vai persistindo na atividade seu desempenho tende a ir piorando.