NOTA TÉCNICA

Estudo Stone/Insper sobre apostas e situação financeira: análise do método e dos dados

Revisão técnica, explicada passo a passo, do estudo "Online Betting and Financial Distress: Evidence from Brazil", usado para afirmar que começar a apostar aumenta a inadimplência e reduz o acesso ao crédito.

Outubro de 2026

1. Resumo

Em agosto de 2026, pesquisadores da StoneCo, empresa de pagamentos e crédito, e do Insper publicaram o estudo "Online Betting and Financial Distress: Evidence from Brazil". O documento, de 57 páginas e em inglês, é um documento de trabalho, ainda sem publicação em revista científica. Ele usa dados de clientes da própria instituição para acompanhar o que acontece com a situação financeira de quem começa a apostar.[1]

O estudo foi divulgado pela imprensa em setembro de 2026 e reproduzido por agências e outros veículos. Os números destacados foram três: a inadimplência sobe 20%, a parcela da fatura do cartão em atraso sobe 38,7% e o limite de crédito cai 16% depois da primeira aposta. Na mesma cobertura, os autores defenderam restrições mais duras ao setor.[2]

O estudo usa métodos estatísticos mais sofisticados que os de outros trabalhos citados no debate, e apresenta ele mesmo vários testes sobre as próprias limitações. Este documento examina o que o estudo mede, como mede e se os resultados sustentam a forma como foram divulgados. Os principais problemas estão resumidos abaixo e explicados nas seções seguintes.

- O estudo não vê o saldo que o apostador mantém na plataforma. Mesmo assim, afirma que nove em cada dez apostadores perdem dinheiro e que o valor transferido é, para quase todos, "dinheiro perdido". Uma nota de rodapé do próprio estudo reconhece que essa medida exagera as perdas.[1]
- O que o estudo chama de "aposta" é uma transferência por Pix para uma lista de 1.260 destinatários. Desses, 1.173 não são empresas autorizadas e incluem intermediadores de pagamento que, segundo o próprio estudo, misturam dinheiro de apostas com grandes volumes de outros pagamentos. Parte desses destinatários pode receber dinheiro de golpes e de outros serviços.[1]
- As empresas autorizadas recebem cerca de um quarto do dinheiro que o estudo observa. Nenhum dos resultados principais é estimado apenas com as empresas autorizadas.[1]
- Quem começa a apostar já estava se afastando financeiramente de quem não aposta antes da primeira aposta. Para separar essa piora do efeito das apostas, o estudo usa uma hipótese que não demonstra, e o resultado da inadimplência não resiste ao próprio teste de sensibilidade do estudo.[1]
- Os números divulgados (20% e 38,7%) são os maiores apresentados no estudo. Depois da correção feita pelos próprios autores, caem para 14% e 35%, e a análise de sensibilidade do estudo mostra que esses resultados dependem de hipóteses frágeis.[1]
- O corte de limite de crédito é uma decisão dos bancos. O estudo não demonstra que ele decorre das apostas: o limite já caía antes da primeira aposta registrada, o grupo já tinha o perfil de risco que leva bancos a cortar crédito e o resultado muda de sinal conforme a conta.[1]
- A amostra reúne clientes de uma única instituição, muitos com atividade empresarial, e corresponde a 1% a 3% dos apostadores do país. Os dados não são públicos, e os resultados não podem ser reproduzidos por outros pesquisadores.[1]

Como ler este documento

A seção 2 explica os conceitos, as siglas e as instituições citadas. A seção 3 descreve o estudo, como ele foi feito e como foi divulgado. Cada seção da análise traz o que o estudo afirma, onde e como isso aparece no texto, com a página do documento original, um quadro "O que isso nos diz" com o ponto principal e a explicação completa.

2. Conceitos usados neste documento

Os termos abaixo aparecem ao longo do texto.

Termo	O que significa
Carteira do apostador (wallet)	Conta que o apostador mantém dentro da plataforma de apostas. O dinheiro depositado vai para essa carteira, as apostas são descontadas dela e os prêmios são creditados nela. O saldo pode ser usado para novas apostas ou sacado para a conta bancária a qualquer momento.
Depósito e saque	Depósito é a transferência da conta bancária do apostador para a carteira na plataforma. Saque é a transferência de volta, da carteira para a conta bancária.
Perda líquida	O que o apostador apostou menos o que recebeu em prêmios. No conjunto do mercado, corresponde à receita bruta das empresas (GGR).
Intermediador de pagamento (gateway)	Empresa que recebe pagamentos em nome de terceiros e os repassa. Um mesmo intermediador pode atender lojas, serviços digitais, sites de apostas e também esquemas irregulares.
Diferenças em Diferenças escalonado	Método que compara a evolução de quem passou por um evento com a de quem ainda não passou, quando o evento acontece em datas diferentes para cada pessoa. No estudo, o evento é a primeira aposta.
Grupo de comparação	Pessoas que não passaram pelo evento estudado e servem de referência para estimar o que teria acontecido sem ele.
Tendências paralelas	Condição para o método funcionar: sem o evento, os dois grupos teriam evoluído da mesma forma.
Placebo	Teste em que se simula o evento numa data em que ele não aconteceu. Se o teste mostra "efeito", os grupos já estavam se afastando antes, e parte do resultado principal vem dessa diferença prévia.
Análise de sensibilidade	Teste que mede quanto as tendências paralelas podem falhar antes que o resultado deixe de ser estatisticamente diferente de zero.
Viés de seleção	Distorção que surge quando quem passa pelo evento já era diferente de quem não passa.
Causalidade reversa	Quando se supõe que A causa B, mas B também causa A, ou os dois se influenciam.
Erro de medida	Quando a variável usada no estudo não corresponde exatamente ao que se quer medir, como contar como aposta um pagamento que não é aposta.
Inadimplência	No estudo, ter alguma dívida com atraso de 90 dias ou mais no sistema financeiro.
Limite de crédito	Valor máximo que os bancos disponibilizam ao cliente, somado em todas as instituições. É definido pelos bancos, e não pelo cliente.

Siglas e instituições

Sigla ou nome	O que é
StoneCo (Stone)	Empresa brasileira de pagamentos e crédito, cujos economistas assinam o estudo e cujos dados de clientes foram usados.
Insper	Instituição de ensino e pesquisa de São Paulo, à qual pertence um dos autores, Sérgio Firpo.
SCR	Sistema de Informações de Crédito do Banco Central, com registros de praticamente todos os empréstimos do país.
SPA/MF	Secretaria de Prêmios e Apostas do Ministério da Fazenda, que autoriza, regula e fiscaliza as empresas de apostas.
CPI das Bets	Comissão Parlamentar de Inquérito do Senado sobre apostas online, instalada em novembro de 2024.

Sigla ou nome	O que é
Reclame Aqui	Site de reclamações de consumidores, usado pelo estudo para verificar parte dos destinatários classificados como apostas.

3. O estudo Stone/Insper

3.1 O que é o estudo

Item	Descrição
Título	Online Betting and Financial Distress: Evidence from Brazil
Autoria	Rômullo Carvalho, Guilherme Freitas e Pedro Scatimburgo (StoneCo Economic Research) e Sérgio Firpo (Insper)
Situação	Documento de trabalho, versão de agosto de 2026, sem publicação em revista científica
Dados	Transferências por Pix de clientes da instituição e registros de crédito do Banco Central (SCR), de janeiro de 2024 a abril de 2026
Quem é "apostador"	Quem fez Pix para algum dos 1.260 destinatários que o estudo classifica como ligados a apostas: 87 empresas autorizadas e 1.173 destinatários não autorizados
Método	Diferenças em Diferenças escalonado, comparando quem fez a primeira transferência para apostas a partir de janeiro de 2025 com quem nunca fez
Resultados destacados	Inadimplência +19,7%; atraso no cartão +38,7%; limite de crédito −16%; variação mensal do saldo da conta −43%; corte de limite 2,6 vezes maior para quem tinha menos crédito
Resultado na direção inversa	Entrar na inadimplência aumenta em 2,6 pontos percentuais a chance acumulada de começar a apostar

Fonte: Carvalho et al. (2026), resumo e seções 3 a 5.[1]

3.2 Como o estudo foi construído

O estudo segue cinco passos:[1]

1. Monta uma lista de destinatários de Pix ligados a apostas, combinando o cadastro de empresas autorizadas com destinatários identificados pelo padrão das transferências que recebem: valores baixos, redondos, frequentes e concentrados à noite.
2. Define como "primeira aposta" o primeiro Pix de um cliente para algum desses destinatários.
3. Separa os clientes que fizeram a primeira transferência a partir de janeiro de 2025 e os compara com clientes que nunca transferiram para esses destinatários. Quem já apostava em 2024 fica de fora.
4. Acompanha, mês a mês, a inadimplência, o atraso no cartão, o limite de crédito e a variação do saldo da conta antes e depois da primeira aposta.
5. Aplica testes de placebo e de sensibilidade para medir quanto do resultado pode vir de diferenças que já existiam antes da primeira aposta, e estima a relação na direção inversa: se a inadimplência leva a começar a apostar.

O que o estudo realmente observa. Os passos acima trazem quatro limites de partida, que comprometem todos os resultados e são discutidos nas seções seguintes:

- **Não observa apostas.** Considera "apostador" quem fez um Pix para algum destinatário de uma lista montada pelos autores (seção 4.2).
- **Não separa bets legais de sites ilegais.** Só 87 dos 1.260 destinatários são empresas autorizadas, só um quarto do dinheiro observado vai para elas, e o estudo não tem nenhum resultado calculado só para o mercado regulado (seções 4.2 e 4.3).
- **Não observa perdas.** Vê apenas o dinheiro que sai do banco e o que volta, sem o saldo que fica na conta do apostador dentro da plataforma (seção 4.1).
- **Observa clientes de uma única empresa.** A amostra corresponde a 1% a 3% dos apostadores do país, com perfil diferente do apostador brasileiro, e os dados não são públicos (seção 4.8).

3.3 Como o estudo foi divulgado

A cobertura reproduziu os números do resumo do estudo: inadimplência 20% maior, atraso no cartão 38,7% maior e limite 16% menor no primeiro ano depois da primeira aposta. Um dos autores resumiu o mecanismo assim: "O dinheiro que a pessoa manda para a bet é dinheiro que não está mais lá para pagar a fatura". Os autores também defenderam "impor limites duros" e "colocar custos claros" ao setor e, sobre a redução do consumo, afirmaram que "não parece que o nível atual seja efetivo".[2]

A reportagem mencionou que o estudo inclui sites legais e ilegais e que parte das pessoas pode ter começado a apostar depois de já estar inadimplente. Não mencionou que, depois da correção feita pelos próprios autores, os números de inadimplência ficam menores, nem que as empresas autorizadas recebem só um quarto do dinheiro observado.[2,1]

4. Análise das afirmações do estudo

4.1 O estudo não vê o saldo do apostador na plataforma

O que o estudo afirma: *nove em cada dez apostadores retiram das plataformas menos do que depositam, e "o que vai para as apostas é, para quase todos, dinheiro perdido".*

Como aparece no estudo. A frase está na introdução (p. 2). Na seção 3.3 e na tabela 2 (p. 13), o estudo informa que, nos seis primeiros meses, 82,5% dos apostadores nunca sacaram e 90,8% depositaram mais do que sacaram, e chama esse grupo de "net losers" (perdedores líquidos). Na seção 3.1 (p. 11), porém, o estudo afirma: "Não vemos as apostas individuais, as odds nem o saldo da carteira mantido na plataforma". Na nota de rodapé 5 (p. 13), reconhece que "o resultado líquido exagera as perdas, porque os ganhos deixados com a empresa nunca voltam para a conta".[1]

> **O que isso nos diz**
> O dinheiro depositado numa plataforma de apostas vai para uma carteira em nome do apostador. Enquanto não é apostado e perdido, continua disponível para ele, como um saldo em conta. O estudo só vê o dinheiro que sai do banco e o que volta, e trata como perdido tudo o que não voltou no período. Os próprios autores reconhecem, em nota de rodapé, que isso exagera as perdas, mas a introdução e a divulgação usam o número sem essa ressalva.

Como funciona a carteira. Para apostar, a pessoa transfere dinheiro da conta bancária para a carteira na plataforma. As apostas são descontadas dessa carteira, e os prêmios são creditados nela. O apostador pode sacar o saldo a qualquer momento ou mantê-lo para apostar depois. O dinheiro que está na carteira não foi perdido: está disponível para o apostador, como estaria numa conta bancária.

O que o estudo conta como perda. O estudo vê apenas duas pontas: o Pix que sai da conta para a plataforma e o Pix que volta. Quem depositou R$ 50, ganhou R$ 30 em prêmios e deixou R$ 80 na carteira aparece no estudo como alguém que "perdeu" R$ 50, porque não sacou nada. A conta do estudo mistura três coisas que ele não consegue separar: o que foi perdido nas apostas, o que foi ganho e deixado na carteira e o que ainda não foi apostado.[1]

Por que isso pesa nos números. Os valores envolvidos são pequenos. O depósito mediano nos seis primeiros meses é de R$ 79, e 44,5% dos apostadores depositaram em um único mês. Com valores desse tamanho, um saldo de poucos reais na carteira basta para classificar a pessoa como "perdedora líquida". O período de seis meses também é curto: quem deixou o saldo para sacar depois aparece como perdedor.[1]

O que mostram os dados do conjunto do mercado. Em 2025, segundo dados do Ministério da Fazenda, as empresas autorizadas receberam R$ 220,6 bilhões em depósitos e destinaram R$ 183,7 bilhões a prêmios e bônus sacáveis, cerca de 83% do total. A perda líquida dos apostadores foi de R$ 36,9 bilhões. Contar quantas pessoas sacaram menos do que depositaram não informa quanto dinheiro de fato saiu do orçamento das famílias. Para isso, é preciso comparar valores, e o estudo não apresenta essa comparação para a sua amostra.[3]

Duas medidas de retorno. Os 83% da Fazenda comparam o que as bets receberam com o que devolveram. Outra medida é o retorno sobre cada aposta (RTP, na sigla em inglês), que costuma ser maior porque o mesmo dinheiro, quando ganho e reapostado, entra várias vezes no total apostado. A regulação exige retorno mínimo de 85% nos jogos online, e as operadoras associadas ao IBJR estimam retorno médio de cerca de 93%. Não há estatística oficial publicada para essa segunda medida. As duas apontam na mesma direção: a maior parte do dinheiro que entra nas bets volta aos apostadores.[3,4,5]

A comparação usada como apoio. Para reforçar o número de 90,8%, o estudo cita uma pesquisa com 1.046 apostadores de uma única plataforma, em que 92,5% terminaram com resultado negativo. São medidas diferentes: lá, o resultado de cada aposta registrada pela empresa; aqui, a diferença entre transferências bancárias, sem o saldo da carteira.[1]

O número também mistura mercados. Os 90,8% foram calculados sobre todos os clientes que fizeram Pix para algum destinatário da lista, a maior parte fora do mercado regulado (seções 4.2 e 4.3). O estudo não informa quantos apostadores de bets autorizadas sacaram menos do que depositaram.[1]

4.2 O que o estudo chama de aposta pode incluir golpes e outros pagamentos

O que o estudo afirma: *a lista de 1.260 destinatários identifica quem aposta, inclusive em empresas não autorizadas, e eventuais erros de classificação só reduzem os efeitos medidos.*

Como aparece no estudo. Na seção 3.2 (p. 12), o estudo informa que a lista tem 87 empresas autorizadas e 1.173 destinatários não autorizados, "operadores não autorizados e intermediadores de pagamento, que nossos dados não permitem distinguir". O apêndice A (p. 41 a 43) explica que os intermediadores "misturam dinheiro de apostas com grandes volumes de pagamentos não relacionados". Nas seções 4.1 e 5.1 (p. 18 e 25), o estudo afirma que os erros de medida "atenuam" o resultado, isto é, o puxam para zero.[1]

O que isso nos diz

A maior parte dos destinatários que o estudo chama de "apostas" não são empresas autorizadas. São destinatários identificados por um padrão de pagamento, valores baixos, redondos e frequentes, que também pode aparecer em golpes e em outros serviços digitais, e intermediadores que atendem vários tipos de cliente. O estudo não consegue separar o que é aposta do que não é. Se parte dessas transferências for para golpes, o estudo estará medindo, em parte, o efeito de cair em golpes sobre a situação financeira.

Como a lista foi montada. Além do cadastro de empresas autorizadas, o estudo usa três critérios indiretos:[1]

Critério	Como funciona	Destinatários
Cadastro da SPA/MF	Empresas autorizadas, visíveis a partir de janeiro de 2025	87
Padrão das transferências	Destinatários que recebem Pix de valor baixo (mediana de até R$ 50), redondos, frequentes e à noite	660
Intermediadores antes de 2025	Destinatários de 2024 cujos pagadores eram, em sua maioria, pessoas que depois apostaram em empresas autorizadas	289
Intermediadores depois de 2025	Mesmo critério aplicado ao período regulado	224

Fonte: Carvalho et al. (2026), apêndice A, tabela A1. Um destinatário pode ser identificado por mais de um critério; o total sem repetição é de 1.260.[1]

O padrão de pagamento não é exclusivo das apostas. Transferências pequenas, de valor redondo, frequentes e noturnas também podem caracterizar golpes por Pix, rifas e sorteios online, compras em jogos eletrônicos e outros serviços digitais. O próprio estudo precisou criar uma lista de exclusão de atividades com padrão parecido, "principalmente postos de combustível", o que mostra que o critério captura pagamentos que não são apostas. Os intermediadores que atendem sites ilegais podem usar a mesma estrutura de pagamento para outras fraudes, como sites falsos e falsas ofertas de emprego ou investimento.[1]

A validação mede uma coisa e não a outra. O estudo mostra que sua lista contém 64 dos 67 intermediadores que a SPA/MF apontou como prestadores de serviço a sites ilegais. Isso mostra que a lista encontra os intermediadores conhecidos. Não mostra que todos os destinatários da lista são de apostas, nem que todo o dinheiro que esses intermediadores recebem vem de apostas. Na verificação feita no Reclame Aqui, 22 dos 99 intermediadores consultados antes de 2025 e 14 dos 38 consultados depois não tinham

reclamações relacionadas a apostas. Os intermediadores sem página no site foram mantidos na lista sem verificação.[1]

Por que o erro não necessariamente reduz o efeito. O estudo afirma que os erros de medida puxam os resultados para zero. Isso vale para um tipo de erro: apostadores não identificados que ficam no grupo de comparação. O erro inverso, contar como apostador quem fez Pix para um golpe ou para outro serviço, tem outro efeito. Quem cai em golpes perde dinheiro, e pessoas em dificuldade financeira podem estar mais expostas a ofertas fraudulentas de crédito, renda e investimento. Nesse caso, o erro aumenta a piora financeira atribuída às "apostas". O estudo não testa essa possibilidade.

A data da "primeira aposta" pode estar errada. Se o primeiro Pix para um intermediador foi um pagamento de outra natureza, a data da "primeira aposta" registrada pelo estudo é a data desse pagamento. O próprio estudo observa que o limite de crédito já cai nos quatro meses anteriores à primeira aposta registrada, e sugere que parte das pessoas pode ter começado a apostar antes por uma conta que ele não vê.[1]

4.3 Três quartos do dinheiro observado vão para empresas não autorizadas

O que o estudo afirma: *começar a apostar online aumenta a inadimplência e reduz o crédito, e as conclusões valem para o mercado brasileiro de apostas.*

Como aparece no estudo. O título e o resumo falam em "apostas online" de forma geral. Na conclusão (p. 40), o estudo informa que as empresas autorizadas "respondem por cerca de um quarto do fluxo que observamos". Na nota de rodapé 4 (p. 11), informa que, em 2025, 267 mil pessoas da amostra fizeram Pix para empresas autorizadas, e 703 mil para algum destinatário da lista. Na seção 5.2.3 (p. 34), registra que, quando a comparação entre cassino e apostas esportivas é feita só entre empresas autorizadas, a diferença "deixa de ser significativa".[1]

> **O que isso nos diz**
>
> Cerca de três quartos do dinheiro que o estudo trata como apostas vai para destinatários não autorizados, e 62% das pessoas que ele chama de apostadores em 2025 não fizeram nenhuma transferência para empresa autorizada. O estudo não apresenta nenhum resultado principal calculado apenas com as empresas autorizadas. Por isso, não permite saber qual é o efeito do mercado regulado, e suas conclusões não servem isoladamente de base para novas restrições a esse mercado.

A composição da amostra. Em 2025, dos 703 mil clientes que fizeram Pix para algum destinatário da lista, 267 mil (38%) transferiram para empresas autorizadas. Os outros 436 mil (62%) aparecem como apostadores apenas por transferências para destinatários não autorizados, ou seja, para sites ilegais, intermediadores ou destinatários classificados pelo padrão de pagamento (seção 4.2).[1]

O teste que falta. O estudo refaz as contas excluindo os intermediadores (apêndice B.2), mas mantém os destinatários identificados pelo padrão de pagamento, que também não são empresas autorizadas. Não há estimativa dos efeitos sobre inadimplência, cartão, limite e saldo restrita às 87 empresas autorizadas. No único caso em que o estudo separa as empresas autorizadas, a comparação entre cassino e esportes, a diferença deixa de ser significativa.[1]

O que o próprio estudo diz sobre o ambiente regulado. O estudo exclui quem já apostava antes de 2025 justamente porque, naquele período, o apostador lidava com empresas sem autorização, sem sede no país e sem garantia de saque. A partir de 2025, descreve o ambiente regulado como um em que a empresa tem licença, o apostador é identificado por biometria, os pagamentos passam por conta em nome dele e os jogos de cassino têm algoritmos certificados. Na conclusão, reconhece que a parte do mercado que fica fora das regras é a dos operadores não autorizados, que concentram a maior parte do dinheiro observado.[1]

4.4 O estudo não demonstra que separou a piora que já existia

O que o estudo afirma: *o desenho estatístico separa o efeito de começar a apostar da piora financeira que já existia, e o que resta depois dessa separação é efeito das apostas.*

Como aparece no estudo. A tabela 3 (p. 18) mostra que, em 2024, antes de qualquer aposta, os dois grupos já eram diferentes. A seção 5.1 (p. 23) informa que o placebo, a simulação da primeira aposta numa data falsa, "difere de zero em todos os resultados" na versão sem controles e "não desaparece" na versão com controles. A seção 4.3.1 (p. 21 e 22) explica como os autores descontam essa diferença, e o apêndice C (p. 50) mostra até onde o resultado resiste.[1]

> **O que isso nos diz**
> O estudo confunde quem já estava endividado com quem se endividou por apostar. Antes da primeira aposta, as pessoas que viriam a apostar já estavam em situação bem pior do que as que nunca apostaram, e essa situação já vinha piorando. O próprio estudo mostra também o caminho inverso: ficar inadimplente aumenta a chance de começar a apostar. Os autores tentam descontar essa diferença com uma suposição que não comprovam, e o resultado que sobra é frágil: eles mesmos o chamam de "o menos robusto" do estudo.

Os grupos não eram comparáveis. Para que a comparação funcione, quem passou a apostar e quem nunca apostou precisam ser parecidos antes da aposta. Não eram:[1]

Situação em 2024, antes da primeira aposta	Nunca apostaram	Começaram em 2025
Total de dívidas (média)	R$ 70.490	R$ 26.741
Limite de crédito (média)	R$ 84.295	R$ 31.598
Parcela de crédito caro	26,8%	36,2%

Fonte: Carvalho et al. (2026), tabela 3.[1]

O estudo cita uma referência técnica segundo a qual, quando a diferença padronizada entre os grupos passa de 0,25, o ajuste estatístico usado para compará-los "se torna pouco confiável". No limite de crédito (−0,28) e na parcela de crédito caro (+0,27), a diferença está acima desse patamar. O estudo segue com o ajuste mesmo assim.[1]

A piora já estava em curso. O teste de placebo simula a primeira aposta em junho de 2024, quando ninguém dos dois grupos apostava. Se esse teste mostra "efeito", os grupos já estavam se afastando antes da aposta. Foi o que aconteceu: o placebo aponta piora em todos os indicadores sem controles e não desaparece com controles. Nos dois indicadores de inadimplência, aponta na mesma direção do efeito atribuído às apostas.[1]

A correção depende de uma hipótese. Para chegar aos números ajustados (cerca de 14% na inadimplência e 35% no cartão), os autores descontam o valor do placebo. Isso pressupõe que a piora prévia continua exatamente no mesmo ritmo depois da aposta. Se a deterioração estava acelerando, o desconto é insuficiente e o efeito atribuído às apostas continua inflado. O estudo não testa essa possibilidade.[1]

O resultado não resiste ao próprio teste. A análise de sensibilidade do apêndice C pergunta quanto a diferença entre os grupos pode variar depois da aposta antes que o resultado perca significância, usando como régua a maior variação observada antes da aposta. Para a inadimplência, o resultado resiste a uma variação de apenas um quarto dessa régua. Com uma variação igual à já observada antes da aposta, o intervalo de confiança inclui zero tanto para a inadimplência quanto para o atraso no cartão. Os autores descrevem o resultado da inadimplência como "o menos robusto" e "o mais dependente" de uma tendência anterior bem comportada.[1]

A relação também corre no sentido inverso. O próprio estudo mostra que entrar na inadimplência aumenta em 2,6 pontos percentuais a chance acumulada de começar a apostar, cerca de um terço da taxa de início de apostas na amostra, e 5,3 pontos depois de doze meses. Os autores afirmam que o placebo já desconta essa seleção, mas isso depende da mesma hipótese de ritmo constante descrita acima.[1]

A amostra principal é seletiva. A exigência de dados completos sobre o histórico de crédito exclui 23,4% dos apostadores e 6,3% do grupo de comparação. Os resultados principais valem para uma parcela dos apostadores com situação de crédito mais estabelecida.[1]

4.5 Os números divulgados são os maiores apresentados no estudo

O que o estudo afirma: *começar a apostar aumenta a probabilidade de inadimplência em 19,7% e a taxa de atraso no cartão em 38,7%.*

Como aparece no estudo. Os dois números estão no resumo (p. 1) e foram os mais reproduzidos na imprensa. Na seção 5.1 (p. 24), o próprio estudo apresenta estimativas ajustadas pelo placebo e informa que, "líquidos" desse ajuste, os aumentos são de cerca de 14% e 35%.[1]

O que isso nos diz

O resumo e a divulgação usaram os números sem ajuste. Os próprios autores apresentam estimativas menores e dizem que esses resultados "devem ser descontados" e lidos como valores ajustados. Mesmo os números ajustados dependem de uma hipótese que o estudo não demonstra (seção 4.4).

Resultado	Número do resumo	Estimativa ajustada do próprio estudo	Variação tolerada antes de perder significância
Inadimplência (atraso de 90 dias ou mais)	+19,7%	+14%	25% da maior variação observada antes da aposta
Taxa de atraso no cartão	+38,7%	+35%	75% da maior variação observada antes da aposta

Fonte: Carvalho et al. (2026), seção 5.1 e tabelas 4 e C1.[1]

Os números de inadimplência também misturam mercados. O aumento da inadimplência e do atraso no cartão foi calculado sobre o mesmo grupo de "apostadores", em que só um quarto do dinheiro observado vai para empresas autorizadas e 62% das pessoas não tiveram nenhuma transferência identificada para o mercado regulado (seção 4.3). O estudo não calcula esses efeitos só para quem apostou em bets autorizadas. Nenhum dos dois números mostra o que acontece com quem aposta no mercado regulado.[1]

4.6 O estudo não demonstra que o corte de limite decorre das apostas

O que o estudo afirma: *o limite de crédito cai 16% depois da primeira aposta, como resposta dos bancos à informação de que o cliente começou a apostar, e o corte é 2,6 vezes maior para quem tinha menos crédito.*

Como aparece no estudo. Na seção 5.1 (p. 26 e 27), o estudo interpreta o corte como "resposta do sistema bancário" à informação de que o cliente começou a apostar. Na p. 24, registra que o limite já cai nos quatro meses anteriores à primeira aposta. A diferença de 2,6 vezes está na seção 5.2.1 (p. 29).[1]

O que isso nos diz

O estudo mostra que o limite cai, mas não mostra por quê. Os bancos cortam limite quando veem sinais de risco, e esse grupo já tinha esses sinais antes de apostar. O limite já vinha caindo quatro meses antes da primeira aposta registrada. Se o corte começou antes da aposta, não dá para dizer que foi a aposta que o provocou.

O limite já caía antes. O próprio estudo registra que o limite começa a cair nos quatro meses anteriores à primeira aposta registrada. Os autores sugerem que parte dessas pessoas já apostava por outra conta. Se for isso, a data usada como início das apostas está errada para parte da amostra. Se não for, o corte começou antes das apostas. Nas duas leituras, o estudo não demonstra que as apostas vieram primeiro.[1]

O perfil de risco já era outro. Antes de qualquer aposta, quem passou a apostar tinha pouco mais de um terço do limite de quem nunca apostou e uma parcela maior de crédito caro (seção 4.4). São exatamente os sinais que os modelos de risco dos bancos usam para reduzir limite. Sem controles, o estudo encontra aumento de 22% no limite depois da primeira aposta. Com controles, encontra corte de 16%. Um resultado que muda de sinal conforme os controles depende de como esses controles foram escolhidos.[1]

A diferença entre grupos depende da especificação. Retirar o limite anterior dos controles reduz a diferença entre quem tinha mais e menos crédito de 2,6 vezes para 1,5 vez, que deixa de ser significativa ao nível usual de 5%. Os autores reconhecem que o tamanho dessa diferença "depende da especificação".[1]

O corte e os atrasos não são separados. O estudo afirma que o limite é cortado "assim que as apostas começam" e que o atraso no cartão aparece "em seguida". A redução do limite restringe a capacidade de financiamento do consumidor, e o estudo não separa quanto dos atrasos atribuídos às apostas tem relação com o próprio corte.[1]

O corte de limite também mistura mercados. Como nos demais resultados, o corte foi calculado para o grupo inteiro de "apostadores", dominado por transferências para sites ilegais, intermediários e outros destinatários (seções 4.2 e 4.3). O estudo não mostra se quem aposta apenas em bets autorizadas sofre algum corte de limite.[1]

4.7 A queda no saldo da conta

O que o estudo afirma: *começar a apostar reduz a variação mensal do saldo da conta em cerca de 43%, o equivalente a R$ 81 por mês.*

Como aparece no estudo. A seção 5.1 (p. 27) apresenta o resultado e o apêndice B.4 (p. 47), o valor em reais. O estudo afirma que o saldo é "transacional" e pode combinar renda pessoal com o caixa da atividade empresarial de parte dos clientes (p. 11). Para a variação do saldo, o estudo permite um mês de "antecipação", porque o cliente coloca dinheiro na conta antes de fazer o primeiro depósito.[1]

> **O que isso nos diz**
>
> Todo depósito numa plataforma sai da conta bancária e reduz o saldo, mesmo quando o dinheiro continua disponível na carteira do apostador. O estudo não vê essa carteira (seção 4.1). A queda estimada de R$ 81 por mês também é maior que o depósito mediano de seis meses inteiros, de R$ 79, o que levanta dúvidas sobre a representatividade do resultado.

O depósito reduz o saldo por definição. Quando o apostador transfere dinheiro para a carteira na plataforma, o saldo da conta bancária cai no mesmo valor. A queda no saldo mede o dinheiro que saiu do banco, e não o que foi perdido. O dinheiro pode estar na carteira, disponível para novas apostas ou para saque.[1]

O tamanho não corresponde ao apostador típico. O apostador mediano depositou R$ 79 ao longo dos seis primeiros meses, valor equivalente a aproximadamente R$ 13 mensais quando distribuído pelo período, e 75% depositaram até R$ 354 no período. Uma queda média de R$ 81 por mês no saldo é várias vezes maior que o depósito do apostador típico. A distância entre o depósito mediano e a queda média no saldo levanta dúvidas sobre a representatividade do resultado. O estudo não demonstra que essa redução corresponde ao comportamento financeiro do apostador típico, nem consegue separar integralmente os

movimentos bancários das efetivas perdas com apostas. O próprio estudo mostra que, sem tratamento dos valores extremos, as estimativas em reais aumentam cerca de dez vezes.[1]

O estudo repete a estimativa apenas com contas de pessoa física e encontra resultado parecido, o que reduz o peso do caixa empresarial na explicação. O problema da carteira e o da distância entre a média e o apostador típico permanecem.[1]

A queda no saldo também mistura mercados. O resultado vale para o mesmo grupo de "apostadores" das outras seções, em que a maior parte do dinheiro vai para fora do mercado regulado (seção 4.3). O estudo não calcula a queda no saldo só para quem apostou em bets autorizadas.[1]

4.8 A amostra e os dados

O que o estudo afirma: *os resultados são evidência para o Brasil e, se diferirem da realidade nacional, estão subestimados.*

Como aparece no estudo. O título fala em "Evidence from Brazil". Na seção 3.1 (p. 11), o estudo informa que a amostra corresponde a cerca de 1% a 3% dos apostadores do país e que boa parte dos clientes exerce atividade empresarial. Na seção de validade externa (p. 39), afirma que, com a composição nacional, os efeitos de inadimplência "seriam maiores".[1]

> **O que isso nos diz**
> Os dados vêm dos clientes de uma única instituição de pagamentos e crédito, com perfil diferente do apostador médio, e não são públicos. Ninguém fora da instituição consegue refazer as contas. A afirmação de que os efeitos estariam subestimados é uma suposição dos autores, que depende da forma como os erros se distribuem (seção 4.2).

- **Uma instituição, um perfil.** A amostra reúne clientes de uma empresa voltada a pagamentos de pequenos negócios. Só 11% dos apostadores da amostra têm menos de 25 anos, contra 22% no país, e as mulheres são 43%, contra 32% no país.[1]
- **Uma conta entre várias.** O estudo só vê o Pix que sai da conta mantida nessa instituição. Quem aposta por outro banco ou por cartão aparece como "nunca apostou", e a data da "primeira aposta" é a do primeiro Pix visto nessa conta, que pode não ser a primeira aposta da pessoa.[1]
- **Dados que não podem ser verificados.** Os microdados pertencem à instituição. O estudo descreve os procedimentos em detalhe, mas a lista de destinatários, a classificação de cada um e as estimativas não podem ser reproduzidas por outros pesquisadores.[1]
- **Classificação feita por inteligência artificial.** A separação entre cassino e apostas esportivas foi feita por um modelo de linguagem que leu a página inicial de cada marca. Para os destinatários não autorizados, as marcas foram identificadas a partir de reclamações no Reclame Aqui.[1]

5. Conclusão

A medida central do estudo não identifica diretamente as apostas realizadas. O estudo chama de "primeira aposta" o primeiro Pix para uma lista em que 1.173 dos 1.260 destinatários não são empresas autorizadas, e em que parte dos intermediadores recebe pagamentos de outras naturezas e pode receber dinheiro de golpes. O próprio estudo reconhece que não consegue separar operadores ilegais de intermediadores. Um resultado sobre esse conjunto de transferências mede algo mais amplo que apostas.

A medida de perda não considera o dinheiro que continua com o apostador. O estudo não vê o saldo da carteira e trata como perdido todo depósito que não voltou para a conta no período. A nota de rodapé do próprio estudo reconhece que isso exagera as perdas. No conjunto do mercado regulado, 83% do valor depositado em 2025 voltou aos apostadores.[1,3]

Os resultados não permitem identificar os efeitos específicos do mercado regulado. As empresas autorizadas recebem cerca de um quarto do dinheiro observado, e 62% das pessoas tratadas como apostadoras em 2025 não transferiram para nenhuma empresa autorizada. O estudo não apresenta nenhum resultado principal restrito às empresas autorizadas. Quando separa essas empresas, numa das comparações, a diferença encontrada deixa de ser significativa.[1]

O estudo não demonstra que separou o efeito das apostas da piora que já existia. Quem passou a apostar já estava se afastando financeiramente de quem não apostou. Para separar as duas coisas, os autores assumem que essa diferença continua no mesmo ritmo depois da aposta, e o próprio teste de sensibilidade do estudo mostra que, se a diferença continuar variando no ritmo observado antes da aposta, o efeito sobre a inadimplência deixa de ser distinguível de zero. Os números divulgados, 19,7% e 38,7%, são os mais altos do estudo; as estimativas ajustadas pelos próprios autores são de cerca de 14% e 35%. O corte de limite também não se sustenta como efeito das apostas: o limite já caía antes da primeira aposta registrada.[1]

A recomendação de restringir o setor não decorre dos resultados. O próprio estudo descreve o mercado regulado como um ambiente com empresas licenciadas, apostadores identificados, pagamentos rastreáveis e jogos certificados, e reconhece que a parte que escapa a essas regras é a dos operadores não autorizados. Os dados do estudo, dominados por transferências para fora do mercado regulado, são compatíveis com a prioridade de combater o mercado ilegal e os intermediadores que o atendem.[1]

O que isso nos diz

O estudo levanta uma questão legítima sobre a situação financeira de quem aposta. As evidências apresentadas, porém, não sustentam a forma como foram divulgadas: a medida de aposta inclui transferências para destinatários que não são empresas autorizadas e podem não ser apostas, a medida de perda ignora o dinheiro que continua com o apostador, as estimativas ajustadas pelos próprios autores são menores e frágeis, e nenhum resultado principal se refere ao mercado regulado. Os resultados não servem isoladamente de fundamento para novas restrições às empresas autorizadas.

6. Mensagens-chave

Frases curtas, cada uma ligada à seção que a explica.

1. O estudo não vê o saldo que o apostador mantém na plataforma, e trata como perdido todo dinheiro que não voltou para a conta. Os próprios autores reconhecem, em nota de rodapé, que isso exagera as perdas. (4.1)
2. Em 2025, segundo dados do Ministério da Fazenda, as empresas autorizadas devolveram aos apostadores, em prêmios e bônus sacáveis, cerca de 83% do que receberam. (4.1)
3. Dos 1.260 destinatários que o estudo chama de "apostas", 1.173 não são empresas autorizadas. O estudo diz não conseguir separar sites ilegais de intermediadores de pagamento, que recebem pagamentos de outras naturezas e podem receber dinheiro de golpes e de outras atividades. (4.2)
4. As empresas autorizadas recebem cerca de um quarto do dinheiro observado no estudo, e nenhum resultado principal é calculado só com elas. (4.3)
5. O estudo não demonstra que separou o efeito das apostas da piora que já existia antes da primeira aposta. No próprio teste de sensibilidade, o resultado da inadimplência deixa de ser distinguível de zero. (4.4)
6. O aumento de 19,7% na inadimplência, o número mais divulgado, cai para 14% depois da correção feita pelos próprios autores, que o descrevem como o resultado menos robusto. (4.5)
7. O estudo não demonstra que o corte de limite decorre das apostas: o limite já caía antes da primeira aposta e o grupo já tinha o perfil de risco que leva bancos a cortar crédito. (4.6)
8. Os dados vêm de clientes de uma única instituição, cerca de 1% a 3% dos apostadores do país, e não podem ser verificados por outros pesquisadores. (4.8)

Fontes

1. CARVALHO, R.; FIRPO, S.; FREITAS, G.; SCATIMBURGO, P. Online Betting and Financial Distress: Evidence from Brazil. StoneCo Economic Research e Insper, versão de agosto de 2026 (documento de trabalho).

2. JORNAL DO COMÉRCIO. Apostar em bets aumenta inadimplência e piora acesso ao crédito, diz estudo. 08/09/2026. https://www.jornaldocomercio.com/economia/2026/09/1262605-apostar-em-bets-aumenta-inadimplencia-e-piora-acesso-ao-credito-diz-estudo.html

3. GAZETA DO POVO. Brasileiros gastaram R$ 220 bilhões em bets em 2025 (dados do Ministério da Fazenda obtidos via LAI: depósitos de R$ 220,6 bi, prêmios e bônus sacáveis de R$ 183,7 bi; dados preliminares, perda líquida de R$ 36,9 bi). 19/08/2026. https://www.gazetadopovo.com.br/economia/brasileiros-gastaram-220-bilhoes-bets-2025/

4. SPA/MF. Portarias nº 1.207/2024 (RTP mínimo de 85%) e nº 300/2024 (certificação).

5. LCA CONSULTORIA ECONÔMICA. Nota técnica sobre a MP nº 1.394/2026. 01/10/2026 (RTP médio de cerca de 93%, estimativa das operadoras associadas ao IBJR).