

Poli Business Review

agosto de 2022

4ª edição

Um possível cenário de estagflação mundial

Entenda como o atual choque de oferta contribuiu para um possível cenário de estagflação mundial

Vieses Comportamentais

Entenda como o fator psicológica se torna relevante na tomada de decisões financeiras

Ucrânia x Rússia

Entenda como o conflito na Ucrânia tem impactado na economia do petróleo



A alta de juros e a carreira em Investment Banking

Alessandro Zema, atual CEO do Morgan Stanley Brasil, nos conta sobre sua trajetória e perspectivas para o cenário de juros no país.

editorial

editorial

editorial

O ano de 2022, certamente, ficará marcado na história devido aos acontecimentos trágicos que permearam os últimos doze meses. As tensões e os conflitos geopolíticos entre Rússia e Ucrânia que emergiram no início de 2022 têm resultado em uma crise energética na Europa, um aumento no preço de bens primários como trigo e petróleo, além de uma crise humanitária.

Em sua quarta edição, a Poli Business Review – um projeto que, nesta edição, reuniu três dos quatro grupos de extensão da liga corporativa da Poli – abordará temas como o mercado de M&A no Brasil, o crescimento de serviços de assinatura no segmento de vídeo games e um paralelo com o mercado de streaming. Além disso, a revista também abordará o atual choque de oferta e seus

quarta edição agosto 2022

possíveis desdobramentos, os impactos do conflito na Ucrânia na economia do petróleo, a crise no mercado de criptoativos, assim como um estudo sobre vieses comportamentais e um panorama sobre o cenário das empresas de tecnologia. Por fim, a revista também contará com uma entrevista exclusiva com o ex-feano e atual CEO do Morgan Stanley Brasil, Alessandro Zema.

sumário

sumário

sumário

03 **Cloud Gaming:**
o futuro dos vídeo games?

06 **Vieses**
Comportamentais

12 **Como o atual choque**
de oferta contribui
para uma possível
estagflação mundial

18 **O cenário de mudanças**
esperado para a aviação

21 **Streaming**

25 **A crise no mercado de**
criptoativos:
sinais de um colapso?

31 **Impactos do conflito**
na Ucrânia na economia
do petróleo

33 **Empresas Tech**

36 **Entrevista com**
Alessandro Zema

03

Cloud Gaming: o futuro dos vídeo games?



Enzo Barbosa & Thiago Michel
Poli Consulting Club

Em 2022, o mercado de games pode ultrapassar, pela primeira vez, a marca de US\$ 200 bilhões em receita. O número de jogadores, por sua vez, também pode alcançar uma quantia notável, ultrapassando a barreira dos 3 bilhões de consumidores. Para completar a lista de cifras significativas, o setor cresceu 24% em 2020 e 7,6% em 2021, evidenciando o impulsionamento recebido durante a pandemia de Covid-19, em virtude das restrições que afetaram a vida das pessoas.

Nesse contexto de medidas de distanciamento social, que obrigou grande parcela da sociedade a ficar dentro de casa, houve um aumento substancial no uso de videogames como forma de entrete-

nimento e socialização, e um segmento específico dessa indústria facilitou o acesso a tal meio: os serviços em nuvem, que dispensam a necessidade de um hardware de última geração, como consoles, GPUs e CPUs, e permitem que as pessoas joguem em qualquer dispositivo por meio da tecnologia da nuvem, de modo análogo a assistir a um filme na Netflix.

Em 2021, o mercado de jogos em nuvem gerou US\$ 1,6 bilhão, valor que corresponde a um incremento anual de 135%. O crescimento expressivo tende a continuar nos próximos anos, de modo que a receita total pode quadruplicar e atingir US\$ 6,5 bilhões em 2024, levando a um CAGR de 77% entre 2020 e 2024. Como é

um segmento novo, é evidente que ele ainda representa uma parcela pequena da indústria, no entanto seu volumoso potencial já atraiu o interesse de diversas empresas que passaram a investir em serviços do setor, com destaque para a Microsoft, com o Xbox Cloud Gaming, a Sony, com o Playstation Now, a Nvidia, com o GeForce Now, o Google, com o Stadia, e a Amazon, com a Luna.

Essas companhias estão apostando em serviços de assinatura para conquistar o mercado e tal movimento estratégico vai ao encontro de uma das características dos jogadores: entre aqueles que já experimentaram jogos via nuvem, 36% usaram tal modelo para jogar três dias ou mais por semana, enquanto 45% utilizaram semanalmente (29%) ou mensalmente (16%). Portanto, existe uma relação de recorrência entre os consumidores que jogam por meio da nuvem, fator que favorece o formato de assinatura, que depende do uso contínuo por parte do consumidor.

Em relação ao número de jogadores, eles somaram 24 milhões de usuários pagantes, valor que embora possa mais que dobrar em 2024 caso a projeção de 61 milhões de consumidores se concretize, constitui somente 0,8% do mercado total. Por outro lado, convém destacar que o mercado alcançável aproveitável, que engloba a fração dos jogadores com possibilidades reais de jogar via nuvem, equivale a 5,6% do setor, portanto há um grande potencial a ser destravado, principalmente devido ao fato de que essa tecnologia permite que pessoas que não possuem o hardware necessário para jogar possam passar a usufruir de videogames.

Essa perspectiva de facilidade de acesso é presente, em especial, nos países emergentes, em que consoles e computadores voltados para jogos tendem a ser muito caros. Em 2021, consumidores de tais nações representaram mais de 43% do mercado alcançável aproveitável, número que pode chegar a 48% em 2024. Todavia, é válido salientar que a necessi-



dade de um serviço de internet de qualidade é uma barreira relevante, logo, para que esses mercados alcancem todo o seu potencial, é essencial a implementação do 5G, que promoverá melhorias significativas na velocidade de conexão.

Apesar das grandes apostas dos gigantes da tecnologia no setor, criar um modelo análogo ao streaming de Netflix, Amazon Prime, HBO Max, etc. para os videogames não é uma tarefa trivial. O próprio molde e a proposta dos jogos on-line trazem desafios, como a baixa atratividade de um catálogo extenso de títulos, dado que muitos jogadores fazem uso de apenas um ou outro jogo por longos períodos de tempo. Tal problemática não é tão presente nos serviços de streaming tradicionais, visto que o nível de comprometimento de um filme ou uma série é muito menor do que o de um videogame, ou seja, é possível assistir a diversos filmes e séries no decorrer de uma semana, enquanto jogar diversos games não é tão provável.

Como o mercado de assinatura de jogos

é muito novo e ainda há desafios a serem vencidos, existem diversas possibilidades de modelos de negócio já em desenvolvimento, como o Apple Arcade, de um lado da moeda, que busca criar diversas opções de jogos indies de baixo investimento, e, do outro lado, o Xbox Cloud Gaming, que busca oferecer os títulos de primeira linha já existentes do Xbox Game Pass.

Em suma, o mercado de jogos em nuvem possui elevado potencial e gigantes da tecnologia já começaram a fazer seus investimentos. Por se tratar de um mercado novo com diversas necessidades a serem atendidas, as possibilidades de negócio são enormes. Ainda há desafios a serem vencidos, como a dependência da velocidade da internet e o controle de latência durante o jogo, porém esses pontos são limitações tecnológicas que tendem a ser superadas com o passar do tempo. Além disso, cabe ressaltar que as vantagens desse meio de jogar videogames são enormes, como a não necessidade de um hardware, a alta compatibilidade entre plataformas e a variedade de jogos disponíveis.



06

Vieses Comportamentais



Thalissa de Oliveira Elias Reis
Poli Finance

Em 2014, dois homens completamente diferentes viraram manchete de notícias: Ronald Read e Richard Fuscone. O primeiro possuía apenas diploma do ensino médio e trabalhou a vida inteira consertando carros em um posto de gasolina e, posteriormente, como zelador. Já Richard Fuscone tinha MBA pela Universidade de Chicago e trabalhou por anos como diretor executivo do banco americano Merrill Lynch. No meio dos anos 2000, Fuscone contraiu dívidas para reformar sua mansão em Connecticut; então, veio a crise de 2008 e ele viu boa parte de seu patrimônio desaparecer. Em 2014, sua mansão foi leiloadada. Pouco tempo depois disso, Ronald Read morreu e sua morte virou notícia: ele havia deixado como herança um patrimônio de mais de 8 milhões de dó-

lares. Como? Simples: por anos, ele investiu o pouco que conseguia em ações blue chip - ações de empresas grandes, bem estabelecidas e sólidas financeiramente - e viu, pelo efeito de compounding, seu patrimônio crescer gradualmente até os 8 milhões.

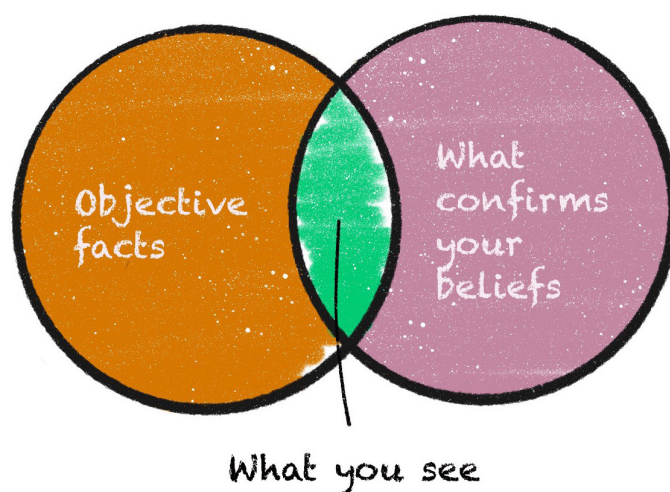
Talvez possa soar anedótico, mas essas histórias acima mostram como, para se ter uma vida financeira estável e bem-sucedida, não basta somente conhecer os aspectos técnicos dos investimentos e ter uma educação sólida. No longo prazo, o fator psicológico se mostra bem relevante e todos, em menor ou maior grau, estão suscetíveis a vieses comportamentais.

Para entender a origem desses vieses, é interessante pensar que o cérebro é dividido em dois sistemas:

um mais rápido, instintivo e impreciso (nesse texto, esse será nomeado de “sistema 1”) e outro mais lento, demandante, lógico e preciso (o sistema 2). Ao passo que o sistema 1 é ativado naturalmente e consegue processar muitas informações de uma só vez, ele gera respostas aproximadas, não exatas. Já o sistema 2 exige um esforço para ser ativado e processa uma informação de cada vez, mas produz respostas precisas.

Embora possa parecer óbvio que é melhor agir de acordo com o sistema 2, nem sempre isso acontece. Estudos neurocientíficos apontam que as partes do cérebro ligadas ao sistema 1 são mais antigas, ou seja, na evolução humana, a emoção foi desenvolvida antes do raciocínio lógico. Logo, pelo fato de ser mais natural, muitas vezes, as respostas são dadas pelo instinto inicial do sistema 1 e, só algumas

vezes, o outro sistema é convocado para revisá-las. É exatamente desse sistema instintivo e natural que provêm os vieses comportamentais que, por vezes, levam a decisões financeiras irracionais. Apesar de serem necessários livros inteiros para explicar todas as peculiaridades psicológicas que influenciam nas escolhas financeiras, neste texto, serão abordados 4 fatores principais.



EXCESSO DE CONFIANÇA

A grande maioria das pessoas tende a achar que tem capacidades e habilidades acima da média, e os gestores de capital e especialistas não são uma exceção à regra. Em uma pesquisa feita com 600 profissionais de finanças, quando questionados sobre como avaliavam seu desempenho, 74% afirmaram que acreditam serem melhores do que a média em seus respectivos trabalhos, o que por si só, matematicamente e estatisticamente pensando, é pouco provável que condiga com a realidade. Essa autoconfiança, diretamente relacionada com uma perspectiva otimista que os indivíduos apresentam acerca de si mesmos, está ligada ao sistema 1 - como mostrado em estudos, ao imaginar eventos futuros positivos, as áreas cerebrais com maior ativação foram as relacionadas ao sistema mais emocional e impulsivo.

Além de ser um instinto inerente à natureza humana, alguns fatores do mundo moderno impulsionam esse viés, como a enorme quantidade de informações disponíveis. Com toda a evolução tecnológica, bilhões de dados estão acessíveis a poucos segundos de distância.

Essa abundância de informações dá uma falsa sensação de controle, aumentando ainda mais a confiança dos indivíduos nas decisões tomadas. Em um estudo com apostadores profissionais, foi-lhes fornecido, primeiro, 5 dados acerca dos cavalos competidores em uma corrida, para que, a partir disso, previssem qual seria o vencedor. Em seguida, foram fornecidos mais 40 dados para ajudarem na previsão. No primeiro cenário, a confiança reportada por eles nas previsões foi de apenas 17%; já com mais informações, a confiança foi de 30%. Apesar desse aumento na confiança, a taxa de acurácia se manteve a mesma nos dois cenários. Isso porque, diferentemente de computadores, os seres humanos apresentam uma capacidade limitada de processamento. Assim, não necessariamente uma maior quantidade de informações reflete em uma escolha mais assertiva, embora aumente consideravelmente a confiança do tomador de decisões.

VIÉS DE CONFIRMAÇÃO

Além de uma confiança por vezes excessiva, observa-se uma tendência das pessoas buscarem informações e evidências que comprovem suas hipóteses e não aquelas que poderiam prová-las como erradas, o chamado “viés de confirmação” (ou, em inglês, “confirmatory bias”). Um exemplo simples disso: têm-se 4 cartas, cada uma com um número de um lado (4 ou 7) e com uma letra do outro (E ou K). É dito que, se uma carta tem um E, obrigatoriamente, ela apresentará um 4 do outro lado. Deve-se virar o mínimo de cartas possíveis para avaliar a veracidade da afirmação. Quais cartas devem ser viradas?

Quando questionados, 95% chegou a uma resposta incorreta, respondendo que se deveria virar uma carta com o E à mostra e outra com o 4. Contudo, a resposta correta é E e 7. Isso porque, se ao virar a carta com o 4, for encontrado um K, isso ainda não comprova a veracidade ou não da afirmativa, pois, a regra é que o E deve estar acompanhado pelo 4 e não que o 4 deve estar sempre junto ao E. Já se virasse uma carta com um 7 e aparecesse o E, seria provado que a afirmativa está incorreta. Essa escolha mostra a tendência de procurar o que confirma a hipótese e não o que a provaria falsa.

Não obstante, tem-se uma inclinação a ver toda evidência como comprobatória da teoria inicial e, quando não é possível encaixá-la nesta categoria, observa-se uma tendência de questionar a validade e veracidade dessa. Em um estudo estadunidense, foi selecionado um grupo com metade das pessoas a favor da pena de morte e outra metade contra. Todos receberam uma série de artigos e estudos

favoráveis e contrários à pena de morte. Ao final do experimento, constatou-se que as visões do grupo ficaram ainda mais polarizadas: aqueles favoráveis julgaram os artigos a favor como sólidos e bem argumentados ao passo que avaliaram os estudos contrários como falhos. Não surpreendentemente, o grupo que era contra inicialmente apresentou uma visão oposta, avaliando os artigos favoráveis como falhos.

Esse viés pode ser observado em diferentes áreas da vida, como a tendência de ler livros de autores com visões parecidas e de andar com pessoas que pensem e vejam o mundo de forma semelhante. Embora possa ser confortável viver em um ambiente que constantemente valide suas crenças e perspectivas, é essencial para o desenvolvimento do senso crítico o contato com opiniões e visões diferentes. Aplicando isso ao universo de investimentos, especialmente em empresas, se tem-se uma tese favorável, é crucial analisar também quais os riscos, ou seja, o que pode dar errado e comprometer a operação e os resultados da companhia.

AVERSÃO À PERDA

Em linhas gerais, as perdas costumam ter um efeito psicológico magnificado em relação aos ganhos. Isso é, a tristeza em perder um valor tende a ser maior do que a felicidade em se ganhar esse mesmo valor. Por exemplo, se fosse proposta uma aposta na qual, jogando uma moeda honesta, se caísse coroa, a pessoa perderia 100 reais. Quanto teria de ser o prêmio se caísse cara para a aposta soar atrativa? A maioria responderia algo acima de 100, mas o quão acima varia de pessoa para pessoa. Em uma pesquisa, essa pergunta foi feita para 600 investidores e as respostas foram de 50 até 1000 reais, com uma resposta média de 200 reais. Alguns fatores psicológicos ajudam a entender o porquê dessa variância a depender do indivíduo, como o quão ativo e predominante é o sistema 2. Pessoas com um sistema 2 mais participativo tendem a apresentar menor aversão a perda do que aquelas com um sistema 1 mais pungente.

Ademais, há uma distinção na forma de processar uma perda real e uma potencial, pois tem-se a crença de que um prejuízo só é de fato uma perda quando é realizado. No mundo das finanças, isso se reflete em uma tendência de segurar ações que têm se mostrado perdedoras na expectativa de que elas recuperem seu valor e não ocorra uma perda real. Em um estudo com dados da movimentação de 10.000 contas em corretoras de investimento durante o período de 1987-1993, foi constatado que esses investidores individuais se mostraram 1.7 vezes

mais propensos a vender uma ação com bons resultados do que uma com desempenho ruim.

OUTCOME BIAS

Por mais que a maioria concorde que o processo é tão importante quanto o resultado, observa-se uma tendência das pessoas em julgarem a qualidade das decisões tomadas baseadas no resultado e não no processo decisório considerado. Em uma pesquisa, foi considerado um cenário hipotético em que um homem de 55 anos teve de parar de trabalhar por uma condição cardíaca. Ao ir ao médico, foi apresentada como uma possível solução uma cirurgia que, além de aliviar suas dores, aumentaria sua expectativa de vida em mais de 5 anos. Contudo, 8% das pessoas que já passaram pelo procedimento morreram na operação. O médico decidiu prosseguir com a cirurgia, e, para parte dos participantes da pesquisa, foi dito que a operação foi um sucesso; já para o restante foi dito que ocorreram complicações na cirurgia e o paciente faleceu. Então, foi pedido aos participantes da pesquisa para avaliar a razoabilidade da decisão tomada. Não surpreendentemente, aqueles que foram informados de um resultado positivo, avaliaram bem melhor a decisão tomada do que o outro grupo.

Apesar de ser algo natural, esse julgamento se mostra, por diversas vezes, injusto, já que, nem sempre, resultados ruins são consequência de um processo ruim. Analogamente, não são todas as vezes que resultados positivos são devido a um processo sólido. Não se pode esquecer a existência de externalidades, ou, em palavras mais simples, do efeito da sorte. Como não se deve contar que o fator sorte esteja sempre a favor, é essencial a estruturação de processos sólidos e a disciplina de mantê-los em tempos difíceis, quando haverá grande pressão para alterá-los. Entretanto, é igualmente importante a reavaliação desses métodos em períodos de sucesso, para garantir que os bons resultados não sejam meramente por sorte, mas sim por um processo confiável e bem estruturado.

Por fim, lendo assim pode até parecer fácil diagnosticar os vieses comportamentais, mas a realidade é que, na prática, muitas vezes eles passam despercebidos. Afinal, se fossem algo escancarado, eles nem sequer ocorreriam em primeiro lugar. Contudo, conhecer um pouco os fa-

tores que levam ao erro e reconhecer que todos estão suscetíveis a tais, já é um bom começo. Na prática, para buscar diminuí-los, é crucial pensar duas vezes antes de tomar cada decisão e, mais do que isso, avaliar o pensamento e todo o processo por trás de cada escolha.

20 COGNITIVE BIASES THAT SCREW UP YOUR DECISIONS

1. Anchoring bias.

People are **over-reliant** on the first piece of information they hear. In a salary negotiation, whoever makes the first offer establishes a range of reasonable possibilities in each person's mind.



2. Availability heuristic.

People **overestimate the importance** of information that is available to them. A person might argue that smoking is not unhealthy because they know someone who lived to 100 and smoked three packs a day.



3. Bandwagon effect.

The probability of one person adopting a belief increases based on the number of people who hold that belief. This is a powerful form of **groupthink** and is reason why meetings are often unproductive.



4. Blind-spot bias.

Failing to recognize your own cognitive biases is a bias in itself. People notice cognitive and motivational biases much more in others than in themselves.



5. Choice-supportive bias.

When you choose something, you tend to feel positive about it, even if that **choice has flaws**. Like how you think your dog is awesome – even if it bites people every once in a while.



6. Clustering illusion.

This is the tendency to **see patterns in random events**. It is key to various gambling fallacies, like the idea that red is more or less likely to turn up on a roulette table after a string of reds.



7. Confirmation bias.

We tend to listen only to information that confirms our **preconceptions** – one of the many reasons it's so hard to have an intelligent conversation about climate change.



8. Conservatism bias.

Where people favor prior evidence over new evidence or information that has emerged. People were **slow to accept** that the Earth was round because they maintained their earlier understanding that the planet was flat.



9. Information bias.

The tendency to **seek information when it does not affect action**. More information is not always better. With less information, people can often make more accurate predictions.



10. Ostrich effect.

The decision to **ignore dangerous or negative information** by "burying" one's head in the sand, like an ostrich. Research suggests that investors check the value of their holdings significantly less often during bad markets.



11. Outcome bias.

Judging a decision based on the **outcome** – rather than how exactly the decision was made in the moment. Just because you won a lot in Vegas doesn't mean gambling your money was a smart decision.



12. Overconfidence.

Some of us are **too confident about our abilities**, and this causes us to take greater risks in our daily lives. Experts are more prone to this bias than laypeople, since they are more convinced that they are right.



13. Placebo effect.

When **simply believing** that something will have a certain effect on you causes it to have that effect. In medicine, people given fake pills often experience the same physiological effects as people given the real thing.



14. Pro-innovation bias.

When a proponent of an innovation tends to **overvalue its usefulness** and undervalue its limitations. Sound familiar, Silicon Valley?



15. Recency.

The tendency to weigh the **latest information** more heavily than older data. Investors often think the market will always look the way it looks today and make unwise decisions.



16. Salience.

Our tendency to focus on the **most easily recognizable features** of a person or concept. When you think about dying, you might worry about being mauled by a lion, as opposed to what is statistically more likely, like dying in a car accident.



17. Selective perception.

Allowing our expectations to **influence how we perceive** the world. An experiment involving a football game between students from two universities showed that one team saw the opposing team commit more infractions.



18. Stereotyping.

Expecting a group or person to have certain qualities without having real information about the person. It allows us to quickly identify strangers as friends or enemies, but people tend to **overuse and abuse** it.



19. Survivorship bias.

An error that comes from focusing only on surviving examples, causing us to **misjudge a situation**. For instance, we might think that being an entrepreneur is easy because we haven't heard of all those who failed.



20. Zero-risk bias.

Sociologists have found that **we love certainty** – even if it's counterproductive. Eliminating risk entirely means there is no chance of harm being caused.



SOURCES: Brain Biases; Ethics Unwrapped; Explorable; Harvard Magazine; HowStuffWorks; LearnVest; Outcome bias in decision evaluation, Journal of Personality and Social Psychology; Psychology Today; The Bias Blind Spot: Perceptions of Bias in Self Versus Others, Personality and Social Psychology Bulletin; The Cognitive Effects of Mass Communication, Theory and Research in Mass Communications; The less-is-more effect: Predictions and tests, Judgment and Decision Making; The New York Times; The Wall Street Journal; Wikipedia; You Are Not So Smart; ZhumalyWiki

12



Como o atual choque de oferta contribui para uma possível estagflação mundial



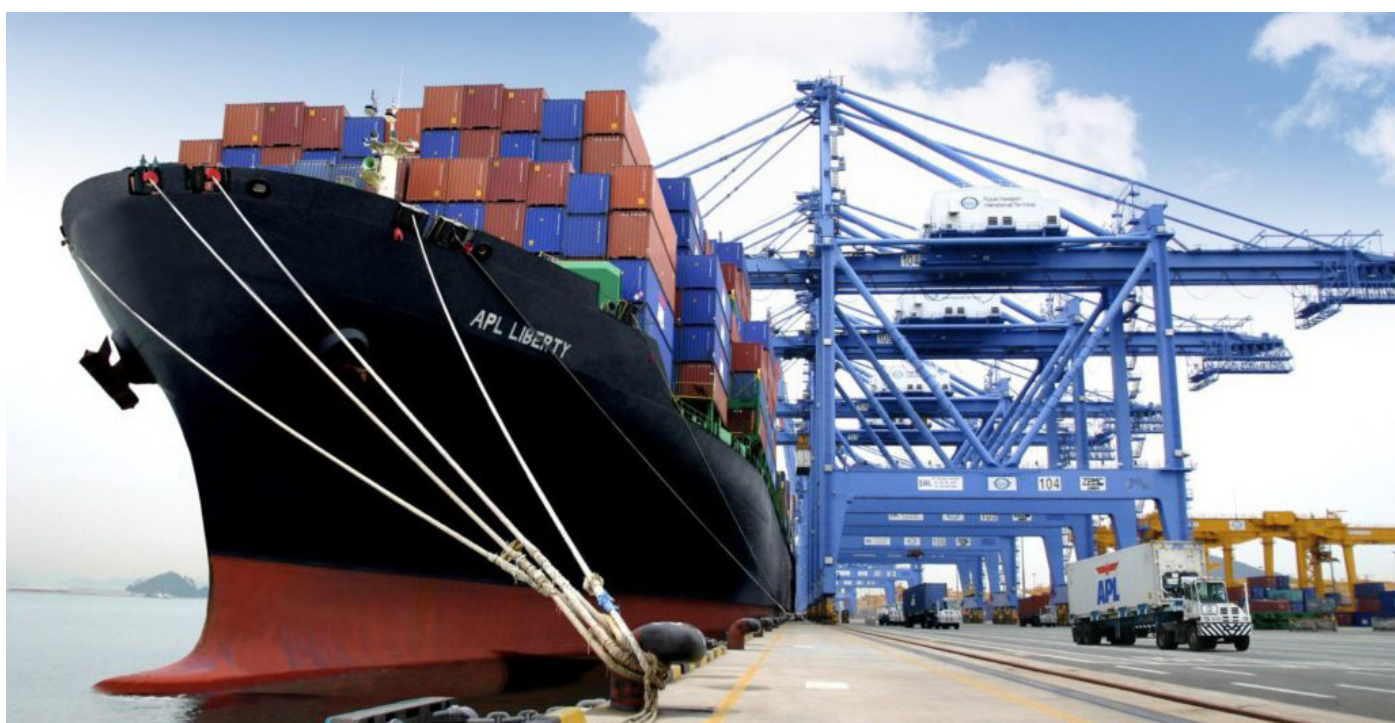
Guilherme de Almeida Martins
Grupo de Negócios da Poli

O mundo atual é extremamente conectado, com diversos países importando e exportando produtos. Estes são, majoritariamente, transportados por navios, sendo que, segundo o Fórum Econômico Mundial, 90% das mercadorias passam pelo mar, ou seja, os armadores de navios são os principais responsáveis pela logística. Como exemplo desses armadores, tem-se a MSC, Maersk, GMA, COSCO, dentre outras. Um dado relevante é que, somente entre essas quatro empresas, há um market share de aproximadamente 58%, ou seja, cerca de 52% dos produtos mundiais passam por essas companhias. Esse dado comprova o tamanho e força que os armadores têm no mundo moderno, podendo influenciar a economia mundial numa escala considerável.

Além disso, com o advento da pandemia da Covid-19, houve quebras na cadeia logística, devido às restrições impostas e fechamento de co-

mércio, fatores cruciais para o choque de oferta vivido atualmente. Apenas para conceituar, essa disrupção na cadeia de suprimentos é basicamente reflexo de uma política de restrição de empresas no começo da pandemia. Assim, elas pararam de produzir produtos básicos, além de os portos pararem, assim, houve uma sobrecarga no sistema logístico global, pois com as taxas de juros abaixando, surgiu uma demanda fortíssima, porém, os produtos estavam atrasando, ou nem sendo feitos por falta de materiais básicos, como foi o caso recente de microchips. Dessa forma, há uma tendência de desabastecimento nos países, devido

à baixa importação, o que justifica o fato de termos atualmente tantos problemas logísticos. Outro ponto importante são os gargalos logísticos, sendo que com a interrupção da cadeia logística, houve um acúmulo de contêineres nos portos, aumentando o preço original da carga. Portanto, pode-se notar que a interrupção da cadeia logística gera efeitos cumulativos, sendo que especialistas acreditam que deve voltar à sua normalidade apenas em 2024. Assim, esse choque de oferta gera uma inflação nos países, principalmente por haver uma alta liquidez em todo mercado, ocasionando o aumento expressivo dos preços.



Isso gera uma reflexão pertinente: a globalização atual favorece a maioria dos países?

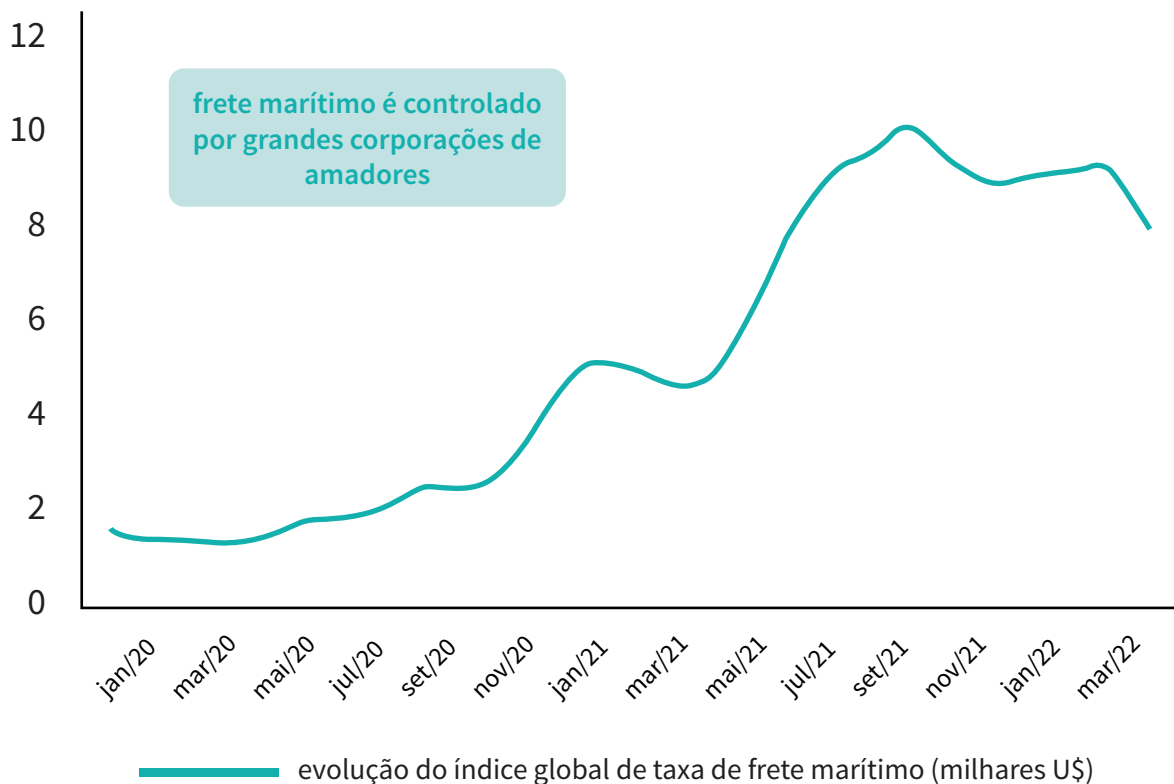
Não é novidade a ninguém que o mundo atual é descentralizado e globalizado, com multinacionais optando por produzir seus itens em outros países, a fim de se aproveitar da mão de obra barata. E com o transporte mais eficiente, elas

adotaram um modelo de diminuição dos estoques, o famoso “just in time”. Dessa forma, os preços baixaram, mas criou-se uma cadeia dependente do transporte naval. Portanto, ao haver restrições comerciais e portos chineses fechando devido às imposições do governo, os países que importam entraram numa escassez de produtos, mesmo com uma demanda aquecida. Essa escassez é o principal

motivo da atual inflação generalizada no mundo, pois todos estão globalizados. Outro ponto relevante dessa disrupção é que mais da metade das cargas mundiais são transportadas por quatro armadores, como Maersk, MSC, COSCO e GMA, os quais além de possuir seus próprios navios, também atuam em terminais portuários, assim, com eles se verticalizando, há um risco de dependência comercial global nessas companhias. Um grande retrato dessa preocupação é o aumento do frete marítimo, pois essas gigantes foram englobando pequenos

armadores e atualmente comandam o valor do frete. Assim, conforme é visualizado no gráfico abaixo, esse valor está crescendo nos últimos anos, e isso influencia diretamente nos preços dos produtos, contribuindo para o momento atual em que nos encontramos, pois é um efeito dominó, aumentando essas taxas, junto com o aumento dos combustíveis, os produtores devem repassar o preço a alguém, sobrando para o consumidor pagar por esse aumento constante das taxas de frete marítimo.

Gráfico 1: crescimento do frete marítimo



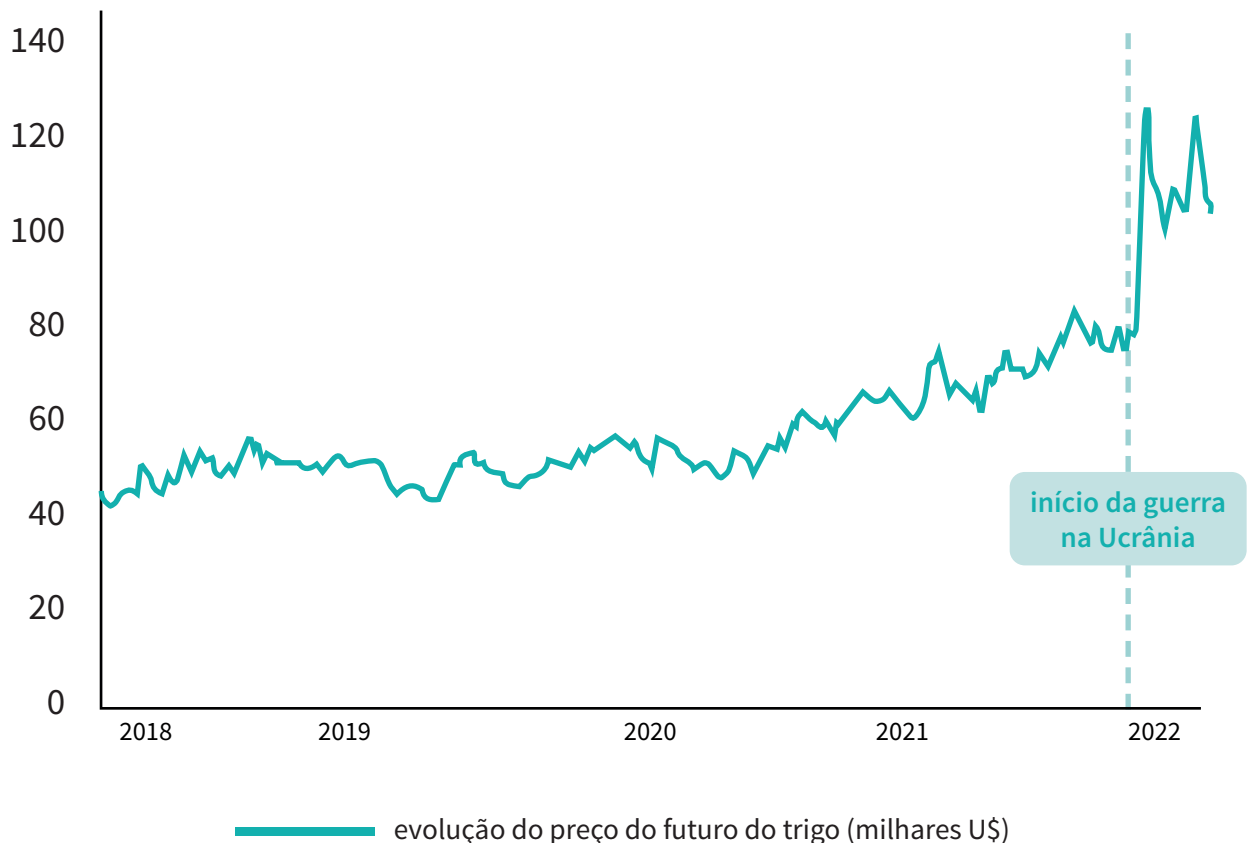
Além desse domínio marítimo dos armadores contribuírem para a inflação global, em Fevereiro de 2022, começou um combate entre Rússia e Ucrânia, sendo que no ponto de vista econômico e logístico, era tudo que os países não precisavam. Com o advento dessa guerra, houve sanções impostas à Rússia, impossibili-

litando-a de comercializar com alguns países, e tornou inviável a exportação de produtos ucranianos, sendo que atualmente, diversas indústrias estão destruídas, assim, se levará tempo para reconstruir toda a produção. A Rússia é uma das maiores produtoras de energia (gás natural e petróleo), de metais, e commodities

em geral, dessa forma, essa guerra aumenta os preços desses produtos, impactando diretamente na economia mundial. Além disso, a Ucrânia é um dos maiores produtores de trigo, e fertilizantes, assim, com ela sendo impossibilitada de exportar, os países estão tendo escassez de produtos, contribuindo para a inflação. Por

fim, essa guerra impactou diretamente na ascensão dos preços, pois com o sistema logístico fragilizado, e o encarecimento da energia, como o petróleo, acabou gerando uma pressão para o frete marítimo subir ainda mais, e então, contribuindo para o efeito cascata, onde todos os produtos são afetados por essa crise.

Gráfico 2: Evolução do preço do trigo



Outro aspecto crucial que ocorreu nos últimos meses foi a política chinesa de tolerância zero com a Covid-19, a qual isolou cidades inteiras, como Xangai, com autoridades obrigando os indivíduos a ficarem em casa. Dessa forma, as linhas de produção sofreram um choque tremendo, bem como toda a base industrial chinesa, devido à falta de trabalhadores.

Assim, quando estávamos notando uma recuperação da oferta de produtos, a China implementou essa política, além de ocorrer a guerra na Ucrânia, abalando totalmente

a supply chain global. Além disso, a China fechou seus portos por um período, assim, navios não puderam ser preenchidos com carga, e isso gerou um efeito dominó de delay em todos os portos mundiais. Segundo a RBC, nesse período a média global de delays era cerca de 8 dias, sendo que em períodos normais, é de 4,5 dias. Dessa forma, essa política mostrou outra fragilidade do sistema logístico globalizado.

Assim, esses três fatores, covid-19, guerra na Ucrânia e dependência global de um conjunto de armadores, são os prin-



cipais causadores da atual inflação. Porém, houve alguns casos que evidenciaram a fragilidade do sistema atual. Em 2021, um navio da Evergreen sofreu um acidente no canal de Suez, assim, ele bloqueou o principal canal do Oriente Médio, sendo que estudos apontam que o prejuízo diário por conta desse bloqueio foi de U\$ 9.6 bilhões ao dia. Esse acidente reitera a tese de desglobalização, pois com países menos interdependentes de outros, esse tipo de acidente não teria um impacto dessa proporção. Outro detalhe crucial que explica o mundo atual é que, segundo especialistas, após a pandemia da Covid, a ideia de emprego mudou, pois com o auxílio emergencial e emprego remoto, diversas pessoas se sentiram na comodidade e inclusive preferem esse tipo de cargo. Porém, isso está trazendo uma escassez de mão de obra na cadeia logística, afetando ainda mais os preços, pois os produtos demoram ainda mais para chegar ao seu destino. Por fim, durante a pandemia, até os dias atuais, está nítida a falta de semicondutores no mundo, sendo que isso ocorreu, principalmente, devido ao aumento da demanda (todos os aparelhos eletrônicos necessitam de semicondutores), assim, a produção não foi suficiente. Isso gera uma escassez de diversos produtos,

mas principalmente de carros, os quais estão com uma demanda altíssima, promovendo uma valorização, inclusive, de carros usados. Assim, além da rápida digitalização dos produtos, a pandemia trouxe esse choque de oferta, gerando uma escassez global deste produto.

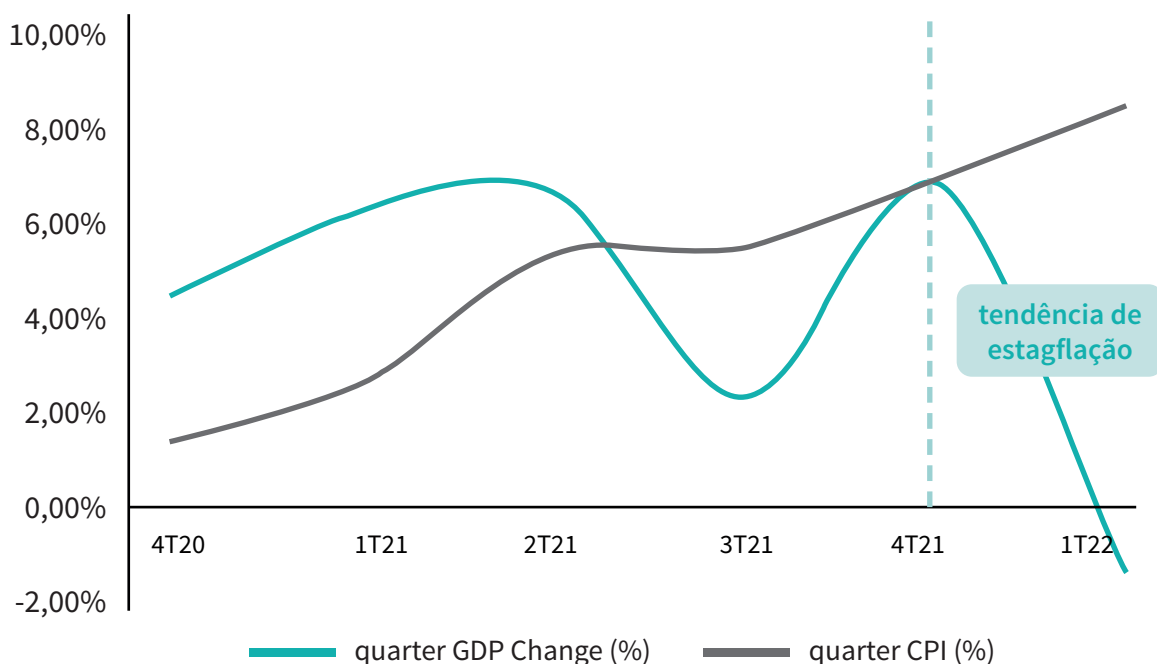
Para finalizar, é relevante abordar o cenário atual que se vive. Não é novidade que estamos vivendo um período de choque de oferta, com uma demanda reprimida, gerando uma inflação global, e indústrias que não conseguem produzir devido à falta de material. Esse fenômeno de inflação alta (acima de 5%, para alguns), somado ao crescimento negativo do PIB, chama-se estagflação. Atualmente, vive-se um período inflacionário, e a economia mundial caminha para uma recessão econômica, tornando esse fenômeno explicado, algo possível de ocorrer nos próximos meses. Vale ressaltar que, normalmente, um choque de oferta gera estagflação, dependendo da política monetária utilizada. No choque de petróleo em 1970, houve a última estagflação da economia moderna, e os perigos daquela época são complexos. No atual momento, o FED (Federal Reserve), Banco Central americano, subestimou a inflação americana, mantendo os juros em baixas históricas, sendo que

só agora, ele começou uma rodada de ascensão dos juros. Porém, historicamente, o FED nunca conseguiu domar a inflação sem colocar o país numa recessão, ou seja, crescimento econômico negativo. Dessa forma, os mercados internacionais estão em pura queda, com medo dessa estagflação iminente. Assim, ações e títulos devem sofrer no curto prazo, sendo extremamente perigoso subestimar esse fenômeno. Portanto, nesse ambiente macroeconômico, ativos financeiros vendidos e caixa comprado funcionam bem, ou seja, é indicado uma posição mais conservadora, pois a estagflação é um fenômeno que os economistas consideram extremamente feroz. Portanto, o choque de oferta expresso devido a inúmeros fatores macroeconômicos contribui diretamente para uma estagflação mundial.

Ademais, a globalização sempre pregou um mundo sem barreiras comerciais, com

uma cadeia global de fornecimento eficiente. Porém, a realidade é de uma política protecionista e interrupções nas cadeias de suprimento, gerando aumentos nos preços e escassez global de produtos. Tudo isso, além dos problemas apresentados anteriormente, contribui para a força de uma tendência de desglobalização atual, onde os países começarão a ser menos dependentes uns dos outros. Isso é notado ao ver os Estados Unidos construindo fábricas de microchips no Arizona e Texas, fortalecendo suas indústrias nacionais, e diminuindo a dependência com a Ásia. Assim, com todos os problemas que a pandemia e guerra na Ucrânia estão deixando em evidência, acaba expondo a fragilidade do atual sistema, com a cadeia de suprimentos global sendo afetada num efeito cascata. Por fim, vale ressaltar que essa tendência atual gera um fim da política produtiva “just in time”, implicando em estoques maiores, para evitar escassez de produtos.

Gráfico 3: evolução inflação x crescimento econômico americano





O cenário de mudanças esperado para a aviação



Victor Albres
Poli Consulting Club

O setor da aviação foi um dos mercados que mais sofreu com as restrições impostas pela pandemia da covid-19. Esse fenômeno trouxe impactos para a indústria que já podem ser considerados permanentes. Além dessas mudanças, a questão ambiental tem sido um tópico de discussão importante, especialmente nesse mercado, devido ao seu alto peso nas emissões de carbono mundiais. Pode-se, portanto, inferir que esse mercado possui um alto potencial de mudança. Dificilmente, seu contexto em 2050 será similar ao de hoje.

Até o início da crise sanitária, o mercado mundial de aviação ainda se recuperava dos danos sofridos pela Crise de 2008. Apesar da razoável rapidez de recuperação do setor de viagens a lazer, as viagens a negócios vinham se recuperando aos poucos, e até 2019 se via os impactos da crise. Ainda assim, foi observado um grande aumento no tamanho do mercado de tráfego aéreo de passageiros, com um CAGR de cerca de 5% no período de 2009 a 2019. E claro, o aumento no número de passageiros nos últimos 30 anos, somado às altas emissões de carbono geradas por aviões convencionais, gera à sociedade uma grande preocupação ambiental.

Com a pandemia, no entanto, o volume de passageiros transportados diminuiu drasticamente. O mercado mundial de tráfego aéreo de passageiros sofreu uma diminuição de 69% entre os anos de 2019 e 2020, cenário que contribuiu muito no aumento do endividamento das companhias aéreas. Além disso, o início da recuperação do mercado de viagens a lazer foi muito mais acelerado do que o de viagens a negócios, fenômeno similar ao observado na Crise de 2008, e os voos não devem voltar ao patamar de 2019 até 2024.

Finalmente, com a chegada das vacinas para covid-19 e a diminuição do número de casos e mortes da doença, o mercado deu sinais mais claros de recuperação, como o crescimento projetado de 67% entre 2021 e 2022. Ainda assim, o cenário é negativo, devido aos altos níveis de endividamento das companhias. É possível que as dívidas superem as receitas do setor até 2024. Isso tem levado a uma tendência de maior participação estatal em empresas aéreas tradicionais de diversos países. Ainda é importante observar como as empresas do ramo irão lidar com o turbilhão de mudanças que devem ocorrer nesse

mercado nos próximos anos.

Como citado anteriormente, o mercado de viagens a negócios é mais volátil que outros tipos de mercados de viagens, o que vem gerando a recuperação mais lenta do setor. Isso afeta, principalmente, companhias aéreas tradicionais, visto que possuem uma proporção maior de clientes desse segmento, além de alguns segmentos de hotéis. Ainda, devido à popularização das reuniões virtuais na pandemia, espera-se que alguns tipos de viagens a negócios nunca irão voltar aos seus patamares originais de demanda.

Dessa forma, principalmente devido à dificuldade de recuperação do mercado de viagens a negócios, é essencial que empresas que oferecem o serviço disponham de meios eficientes de mapeamento de demanda. Como a demanda por esse serviço depende da situação de diversas indústrias, existe uma necessidade de estar amparado por dados, para obter sucesso na operação. Impactos disso puderam ser observados em aeroportos europeus com falta de funcionários na metade de 2022, visto que houve uma



recuperação mais rápida que o esperado para o período. Assim, ficou mais importante no setor a presença de boas relações com consumidores e o uso de ferramentas de advanced analytics, para o rastreamento da demanda.

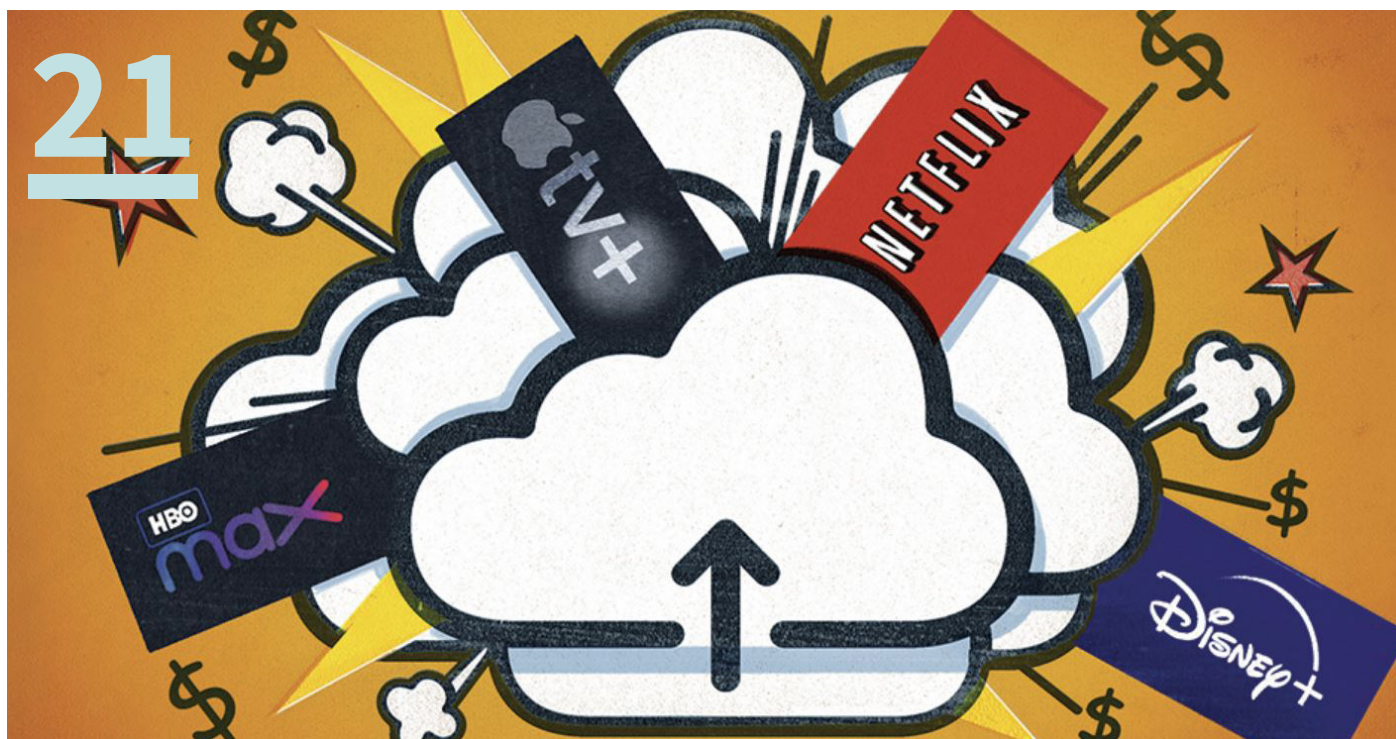
O cenário pós-pandêmico também trouxe mudanças de preferências dos consumidores. Dada a maior importância observada no fator de segurança sanitária, procedimentos que estejam atrelados a isso podem ser vistos como relevantes pontos de diferenciação das companhias aéreas. Além disso, outras tendências de aumento de relevância aos passageiros foram observadas em alguns tópicos, como a presença de comidas e bebidas a bordo, tratamento mais humanizado e preocupação ambiental.

Outro tópico de importância no meio da aviação, presente não apenas após a pandemia, é a questão ambiental. 3% das emissões de carbono mundiais vem da aviação, que é um dos setores mais desafiadores no caminho ao net zero. Isso porque a quantidade de emissões desse setor aumentou, em relação à década de 1990, diferente de boa parte das indústrias, devido à sua expansão nesse período. Além disso, apesar de os aviões modernos possuírem uma relação de consumo de combustível por passageiro transportado mais atraente, o transporte aéreo é ainda muito poluidor, ao menos com os jatos convencionais. Devido às restrições tecnológicas de jatos elétricos de passageiros, o uso do SAF (sustainable aviation fuel) é, a curto prazo, a melhor alternativa inicial de diminuição do impacto ambiental desse setor. Esse combustível é compatível com os motores utilizados atualmente e é renovável,

já sendo responsável por mais de 250.000 voos comerciais. Em teoria, o SAF poderia abastecer toda a indústria da aviação até 2030, mas ainda é necessário torná-lo economicamente viável.

Com isso em mente, existem algumas ações que os stakeholders do setor podem tomar para tornar o SAF mais viável em grande escala. Leis e regulamentações que envolvam o SAF podem se tornar realidade em muitos lugares, nos próximos anos, devido ao peso da aviação nas emissões de carbono, que poderia impactar no cumprimento do Acordo de Paris. Além disso, no meio privado, acordos e parcerias entre companhias aéreas ou fabricantes de aviões e produtores de biocombustíveis ou empresas do setor de óleo e gás podem auxiliar no financiamento de investimentos que envolvam o SAF. A infraestrutura dos aeroportos, também, pode ser modificada, para possibilitar o abastecimento em maior escala com SAF. Por fim, como o setor rodoviário é, atualmente, um grande consumidor de biocombustíveis, a aceleração da transição desse modal para os motores elétricos pode resultar em uma maior disponibilidade de SAF para a aviação.

Levando em conta todos esses pontos, entende-se o porquê desse mercado esperar tantas mudanças nos próximos anos, tanto na recuperação da crise sanitária, quanto na transição para um modelo mais sustentável em emissões. Resta, então, observar se os stakeholders conseguirão tomar as melhores medidas para lidar com os desafios gerados pela alta volatilidade esperada para o setor, que é essencial para o funcionamento do mundo globalizado.



Streaming



Lucas Melo
Poli Finance

Se você acompanhou o Oscar 2022, deve ter visto que, pela primeira vez na história, uma plataforma de streaming ganhou o prêmio de melhor filme do ano. Trata-se de *No ritmo do coração* da Apple TV+, que também concorria com *Ataque dos Cães* e *Não Olhe Para Cima*, ambos filmes da Netflix. Essa vitória é um marco na história do cinema, após várias indicações a melhor filme de produções como *Roma*, *O Irlandês*, *História de um Casamento*, todas produções originais da Netflix.

Não é de hoje que o streaming vem tomando cada vez mais espaço dos meios de entretenimento tradicionais, como a TV a cabo e o próprio cinema. Com a pandemia e a necessidade de isolamento social, a adesão a serviços de vídeo on-demand por assinatura aumentou em ritmo ainda maior do que o visto anteriormente. No meio dessa revolução no modo de consumir entretenimento, em muito chama atenção a ascensão desse novo modelo de

Quais são os modelos de monetização de vídeo no meio digital?

SVOD (Subscription Video On Demand)

São serviços de streaming por assinatura, que geralmente contam com uma vasta gama de conteúdos, tanto de terceiros, quanto próprios. Alguns exemplos de plataformas são Netflix, Prime Video, Disney+, HBO Max, entre outros.

TVOD (Transactional Video On Demand)

É uma maneira de consumir apenas um determinado conteúdo desejado, por um determinado período de tempo. Assemelha-se a uma “locadora” digital. Alguns exemplos são o iTunes e o Google TV.

AVOD (Advertising Video On Demand)

São sistemas em que o usuário possui livre acesso ao conteúdo da plataforma, porém são obrigados a assistir propagandas antes ou durante os vídeos. Geralmente há a opção de assinar uma versão sem anúncios desse serviço, que pode ter mais outros benefícios. O principal exemplo de plataforma AVOD é o YouTube.

negócios.

Antes de entrar mais a fundo em como o streaming revolucionou o entretenimento sob demanda, vamos entender sobre o modelo de negócios que dominou o mundo e ainda é predominante globalmente: os serviços de televisão por assinatura.

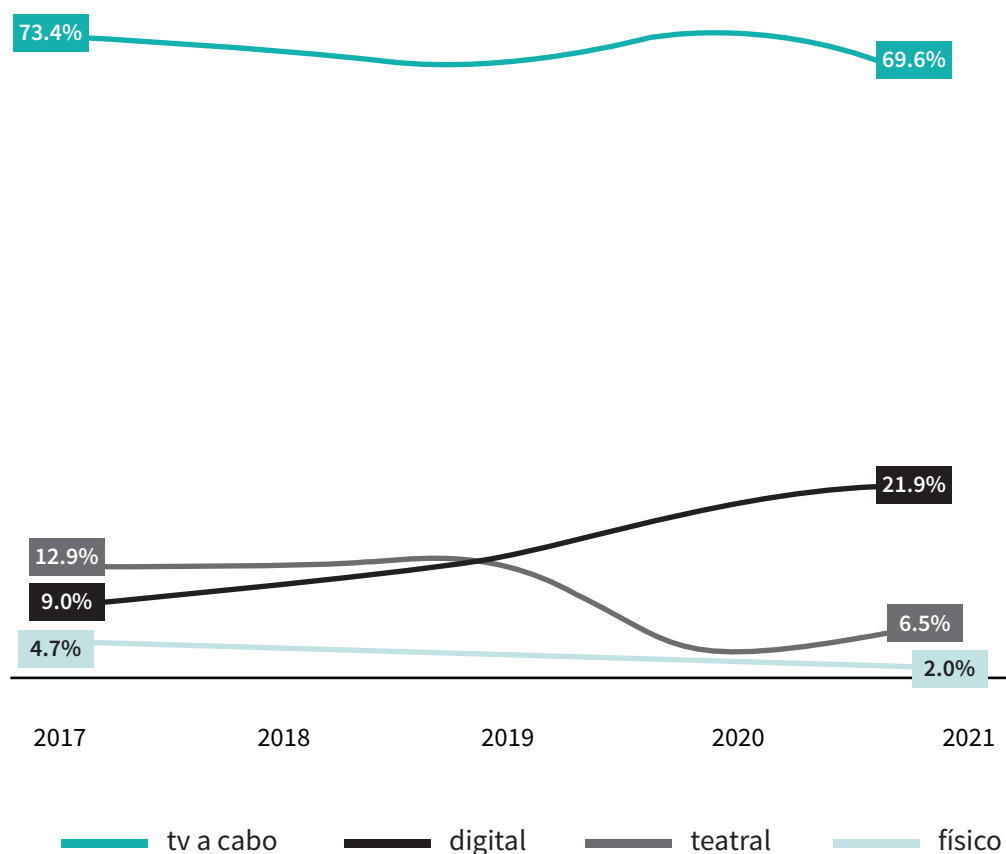
Tudo começou nos Estados Unidos na década de 80, com a Televisão a Cabo. Eram ofertados para os cidadãos americanos pacotes com uma grande variedade de canais por uma assinatura mensal. Pela primeira vez na história, o indivíduo pôde ter acesso a uma vasta gama de conteúdos para todos os gostos no conforto de casa. Esse modelo de negócios deu tão certo que, em três décadas, a penetração da TV a Cabo nos Estados Unidos chegou próxima de 90%, em 2010.

Entretanto, com o tempo, esse modelo foi se tornando menos vantajoso, uma vez que o cidadão pagava por cada vez mais canais, apenas para poder assistir o conteúdo que queria, graças aos pacotes de canais oferecidos pelas operadoras de TV a cabo. Não havia ainda uma opção de grande escala que atendesse a demanda dos consumidores. Pelo menos não até o advento da Internet.

Com sua emergência, surgiram as plataformas OTT (Over-the-top), que fornecem conteúdos pela internet e possibilitam que os consumidores assistam sob demanda, isto é, vejam o que quiserem, quando quiserem. Deste modelo, surgiram três diferentes estratégias no mercado: **Transactional Video On Demand (TVOD)**, **Subscription Video On Demand (SVOD)** e o **Advertising Video On Demand (AVOD)**.

A partir de 2010, esses serviços começaram a ganhar cada vez mais força e enfraqueceram o até então dominante mercado de televisão por assinatura. Em 2021, a antes impressionante penetração da TV a cabo caiu para 71% dos domicílios nos Estados Unidos. Em contraste, a participação do meio digital atingiu o patamar de 22% de todo mercado global de entretenimento, ante cerca de 9% em 2017. Nesse mesmo período, a participação dos serviços de TV por assinatura caiu de 73% para 70%.

Participação no mercado global de entretenimento



Para entender melhor como funciona o modelo de negócios dos serviços de streaming, vamos voltar um pouco para entender a história da maior companhia do setor: a Netflix. Inicialmente, a Netflix começou como uma companhia que alugava DVD pelos correios, posteriormente criando uma assinatura que permitia que o consumidor alugasse DVD's sem limites, competindo principalmente com locadoras de vídeo, dentre elas, principalmente com a Blockbuster. Apenas em 2007 o streaming foi introduzido, permitindo que o usuário assistisse filmes e séries instantaneamente. Esse modelo se provou um sucesso e logo foi adotado em diversas plataformas como smartphones, televisores e consoles de videogame, espalhando-se com sucesso pelo mundo inteiro. Antes apenas uma plataforma de distribuição de conteúdo, a partir de 2013 a empresa

passou a produzir suas próprias séries e, em 2015, produzir filmes originais.

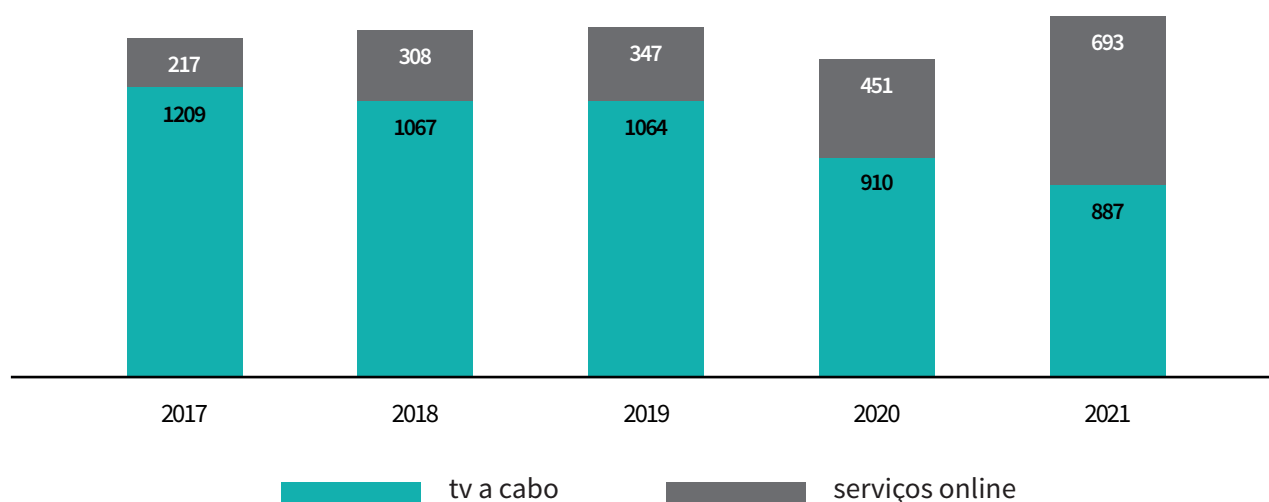
Com o tempo, alternativas ao Netflix foram surgindo, principalmente de empresas já consolidadas, cujo papel do streaming seria complementar à atividade principal da companhia. O Prime Vídeo, por exemplo, surgiu como uma plataforma para aumentar as vendas da assinatura Prime da Amazon, o Disney+ como uma plataforma para produções originais da Disney e complementar o ecossistema, que engloba também os parques e os produtos de consumo. O HBO Max surgiu como uma alternativa da HBO de se reinventar e aproveitar o crescimento da indústria do streaming e o Apple TV+ como um adicional aos serviços da companhia (como o iCloud, Apple Music, Apple Arcade), entre outros exemplos. Com diversas

opções e cada vez mais itens no catálogo a um preço muito menor do que as convencionais assinaturas de televisão, o streaming foi se tornando cada vez mais comum nos lares do mundo inteiro.

Com cada vez mais empresas criando suas próprias plataformas e tornando títulos de sua posse exclusivos, vê-se um

cenário competitivo ainda mais acirrado no futuro, em que não só a distribuição, como também a produção de conteúdo terá um peso relevante na disputa pelo mercado. Um reflexo disso é um crescimento acelerado de produções originais de plataformas de streaming, enquanto os conteúdos de televisão a cabo apenas diminuíram desde 2017.

Número estimado de séries originais



Ademais, a concorrência do streaming não é apenas com outras plataformas e com a TV a cabo. O principal ativo de uma empresa de entretenimento é a atenção de seu usuário. Quanto mais tempo você passa utilizando um produto, mais apegado você fica a ele. No caso do Netflix ou outra plataforma de streaming, quanto mais tempo você assiste, menor a chance de você cancelar a assinatura, aumentando a receita no longo prazo. Desse modo, a competição também se dá com o Facebook e todo o tempo que passamos nas redes sociais, com o Spotify e outros serviços de streaming de música, com empresas de jogos e basicamente tudo que demanda a atenção de seu consumidor.

para o crescimento do mercado, principalmente pela substituição dos serviços de TV a cabo, que ainda tem uma parcela muito grande na distribuição de conteúdo no mundo inteiro. Ainda que hoje o investimento seja elevado, devido à avançagem operacional inerente ao modelo de negócios, os players que sobreviverem e prosperarem nesse mercado, provavelmente serão tão lucrativos quanto uma vez foi a indústria da televisão em seus tempos áureos.

Apesar de tudo, o terreno ainda é fértil



A crise no mercado de criptoativos: sinais de um colapso?

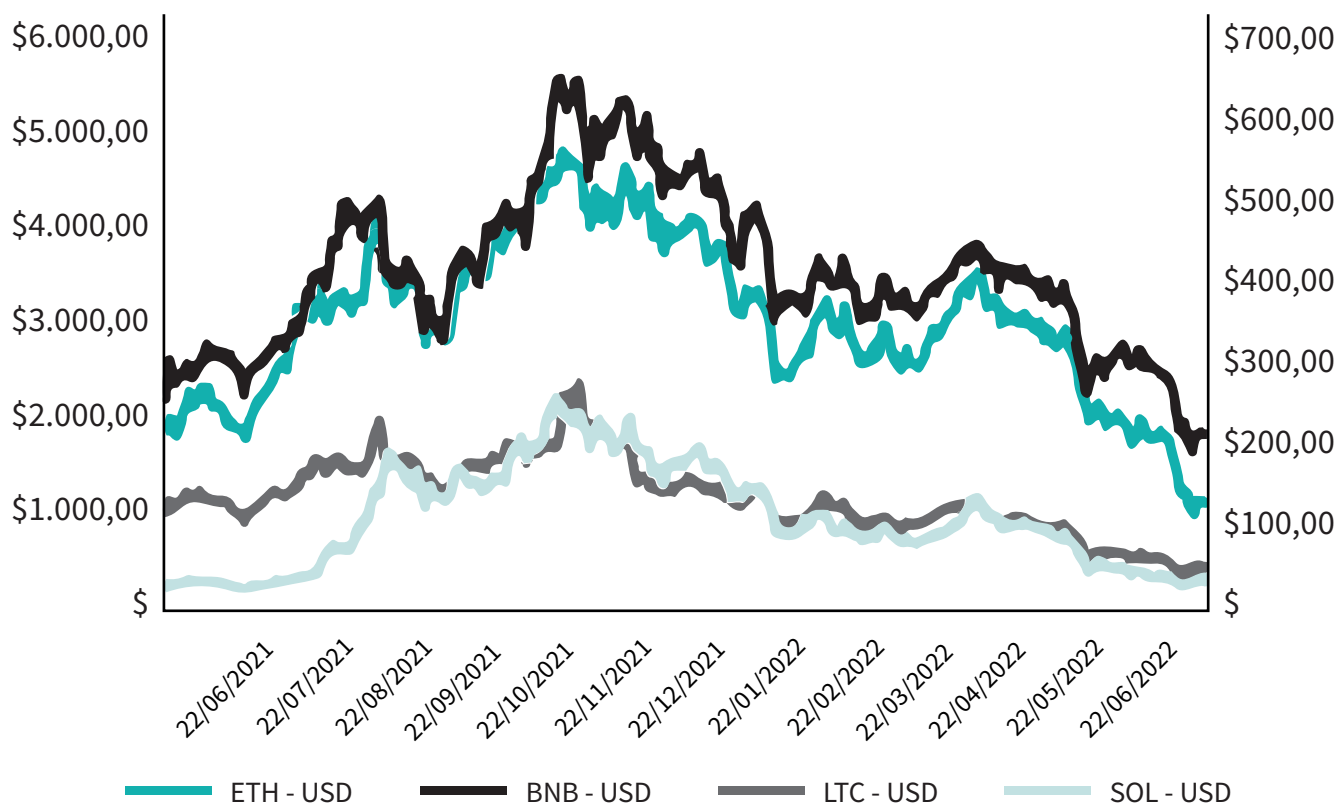


Ricardo Vitor Vergueiro Figueiredo
Grupo de Negócios da Poli

Há meses atrás, empresas de criptoativos estavam comprando anúncios no Super Bowl e naming rights de arenas famosas enquanto a valorização desse mercado batia recorde atrás de recorde. Porém, quando tudo parecia estar se encaminhando para uma decolagem, o que ocorreu foi justamente o contrário: estamos passando por mais um “inverno cripto”. Atualmente, o bitcoin, a criptomoeda mais popular, caiu abaixo de US\$20 mil pela primeira vez desde 2020,

contabilizando uma queda de cerca de 70% desde seu último pico em novembro de 2021, quando valia US\$69 mil. Essa mudança tão estrondosa levanta inúmeros questionamentos importantes para entender o que está acontecendo de fato e qual será o futuro das criptos.

Antes de tudo, é importante entender todo o contexto e os impactos do famigerado “inverno cripto”. No mercado de criptoativos, essa expressão é utilizada

Gráfico 1: preço de criptoativos em US\$

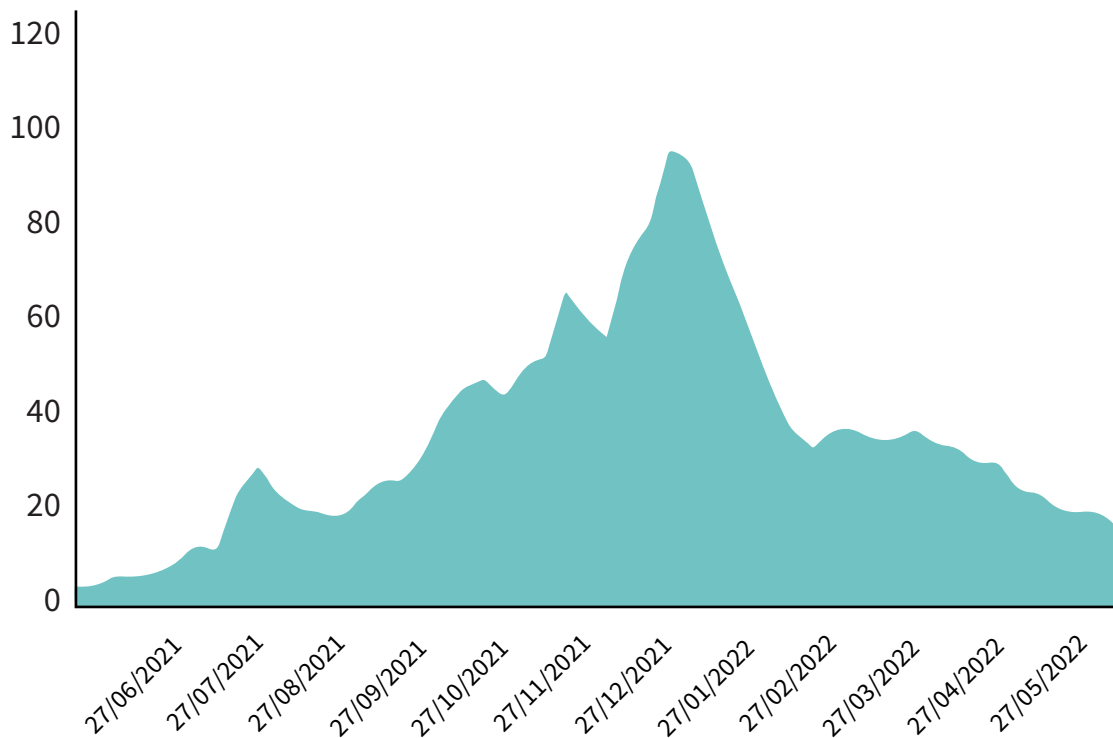
para se referir a períodos estendidos de forte desvalorização dos ativos. No entanto, dessa vez o inverno parece ser ainda mais rigoroso, pegando novatos que acreditavam na valorização ad infinitum das criptomoedas de surpresa. Embora seja esperado que esses es-

peculadores de curto prazo se desfaçam de suas posições com oscilações, o que preocupa é que, aparentemente, até mesmo alguns detentores de longo prazo estão abandonando o barco com as perdas crescentes. De acordo com dados da Glassnode, o indicador

chamado SOPR, que rastreia o coeficiente entre o preço obtido na venda de uma criptomoeda e o preço pago originalmente na compra, caiu para seu nível mais baixo em um ano, o que sugere que os investidores mais firmes também estão sob pressão.



Gráfico 2: interesse global de busca pelo termo “NFT” no Google



Ademais, a turbulência que afeta o setor vem se intensificando com as empresas que lidam com criptoativos. A Celsius Network, um dos principais credores de criptomoedas, que já foi avaliado em US\$3 bi, congelou todos os saques e transferências devido a

“condições extremas de mercado”. O congelamento da Celsius causou outro calafrio em um mercado de criptomoedas que já está à beira do congelamento. O valor total das criptomoedas caiu abaixo de US\$ 1 trilhão pela primeira vez desde janeiro de 2021 e as

demissões continuam chegando: Crypto.com disse que estava cortando quase 5% da sua força de trabalho, enquanto a startup de empréstimo de criptomoedas BlockFi está demitindo cerca de 20% de sua equipe. Mas, afinal, quais são as causas da crise?



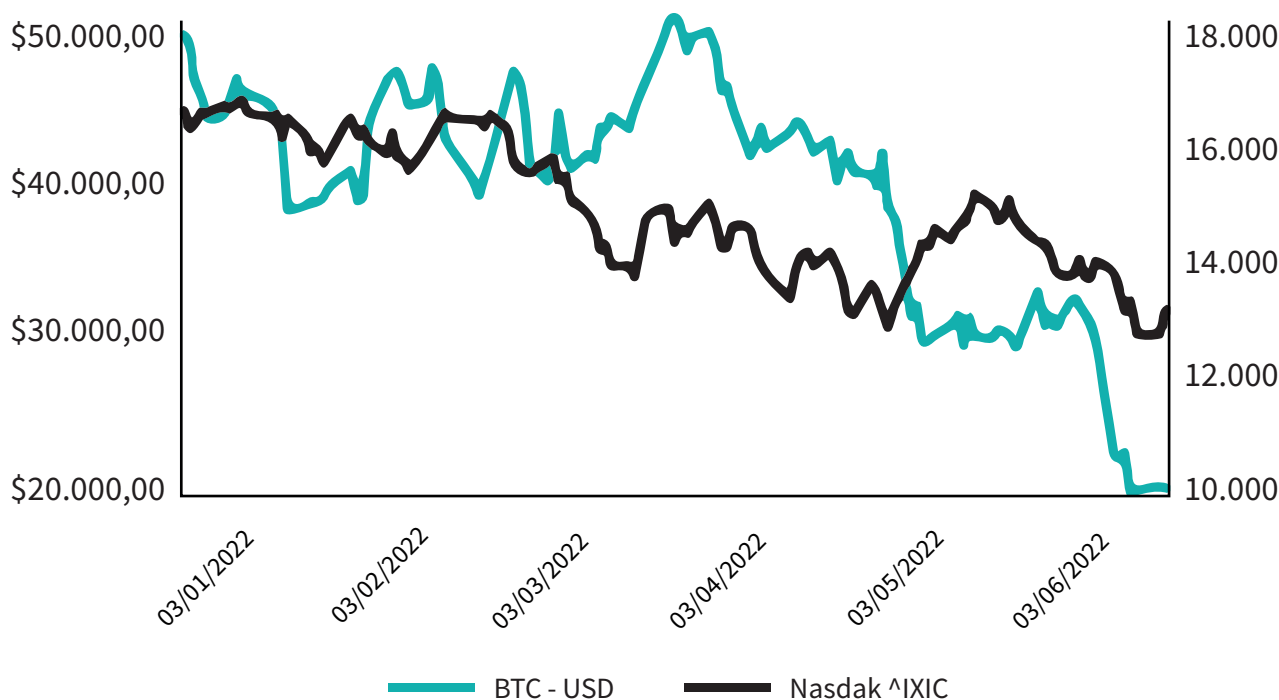
Dentro do cenário da pandemia, as políticas monetárias expansionistas ao redor do mundo acabaram se mostrando favoráveis às criptomoedas. Em suma, para reduzir o impacto da pandemia, aumentaram a circulação de dinheiro, e uma parte pôde ser usada em investimentos de ativos mais arriscados, como os criptoativos. Entretanto, em 2022, passamos pela inflação mais alta dos EUA em 40 anos e a reversão da política monetária do Fed (Banco Central dos EUA) em favor do aumento da taxa de juros e da retirada de liquidez dos mercados, o que configura um cenário macroeconômico

extremamente desfavorável, principalmente para ativos de alto risco. Com a recessão se aproximando, o medo se espalha para os investidores e todos no mercado de criptomoedas também reagem a esse medo. Para detentores de curto prazo, ao ver o panorama de constante queda, comprar criptos aparenta ser equivalente a jogar dinheiro em uma fogueira, provocando um efeito dominó de venda de ativos. Assim, percebe-se que quando a liquidez é retirada dos mercados, os ativos mais especulativos são os mais atingidos.

Além disso, nota-se um fenômeno novo: a corre-

ção entre o mercado de criptomoedas e o de ações atingiu um recorde histórico em 2022. Isso decorre do fato de que tivemos a entrada de investidores institucionais no mercado cripto nesses últimos dois anos. Diversos fundos de investimento colocaram o Bitcoin e outras criptomoedas em suas carteiras e, quando existe um risco global, pouco importa se os gestores acreditam que as moedas digitais têm um futuro brilhante pela frente, a tendência é que eles tentem se livrar de ativos de risco o mais rápido possível. Logo, as criptos não conseguem funcionar como uma reserva de valor “imune” a crises.

Gráfico 3: bitcoin x nasdaq composite





Também é importante analisar o funcionamento próprio do mercado cripto para entender melhor sua grande volatilidade. Diferentemente do mercado tradicional, não temos um índice central regulando; as criptos funcionam sem nenhuma interferência externa. Outrossim, os ativos são negociados a qualquer momento e sem fenôme-

nos como circuit breaker, o qual é um mecanismo que permite, na hipótese de oscilações mais bruscas nos preços, que as ordens de compra e de venda sejam rebalanceadas e amortecidas. Dessa forma, o universo dos ativos digitais enfrenta maiores oscilações por natureza, as quais são intensificadas com a crise.

Porém, será que toda essa turbulência significa o início do fim das criptos?

Como esse não é o primeiro “inverno cripto”, é válido compararmos com situações anteriores para compreender o processo. Em 2018, passamos pelo maior inverno até o momento, o qual durou cerca de 18 meses. Em 2017, a indús-

tria como um todo estava passando por sua primeira fase de expansão, com um cenário macroeconômico bastante favorável para ativos de risco, incluindo as ações de empresas do setor de tecnologia. Essa euforia atraiu capital para

o setor como nunca antes, e esse crescimento foi impulsionado pelo fenômeno dos ICOs (Ofertas Iniciais de Moedas), por meio dos quais projetos utilizaram o mecanismo de vender seus tokens nativos para financiar o próprio desenvolvimento. No entanto, a maioria dos projetos que se beneficiaram dos ICOs tinham pouco ou nada para oferecer aos usuários, de modo que 90% acabou fracassando ao longo de 2017. Desse modo, o esfriamento nesses 18 meses originou-se de fatores do próprio mercado cripto, promovendo um período de interesse e engajamento baixo por parte da opinião pública com os criptoativos. Já em 2022, como discutido, notamos que a desvalorização dos ativos está relacionada principalmente com fatores externos. Assim, mesmo que ainda seja muito difícil projetar qualquer futuro, como a origem da crise provém do cenário macro, é possível acreditar que o mercado cripto conseguirá se recuperar eventualmente no longo prazo. Mesmo assim, os efeitos poderão deixar marcas mais severas do que em 2018, as quais exigirão bastante tempo para serem estabilizadas.

Com a queda atual, é inevitável que órgãos reguladores passem a olhar com cuidado para o universo cripto. Os mercados de criptomoeças ainda são novos e há uma falta de clareza até mesmo sobre as coisas mais básicas, como quem é responsável por supervisionar o espaço. Por exemplo, nos EUA, tanto a Securities and Exchange Commission (SEC) quanto a Commodity Futures Trading Commission (CFTC) reivindicam a supervisão de partes do mercado de criptomoeças. No momento, a SEC está intensificando as ações de fiscalização contra empresas de criptomoeças e considerando novas regras. No longo prazo, é difícil prever o que o aumento do cerco dos reguladores significaria. Para muitos, é um grande receio, capaz de atrapalhar uma das ideias base das criptomoeças: uma economia descentralizada. Porém, também pode ter efeitos benéficos, como a maior confiança nos ativos e sua validação, perdendo a imagem que ainda possuem de serem apenas especulativos.

Por fim, é impossível dizer quanto tempo durará a crise. No entanto, o próprio conceito de inverno

mostra que em algum momento é esperada a chegada da primavera. Sendo assim, a crença nos fundamentos das criptomoeças para o longo prazo não aparenta ter sido atingida para a maioria dos investidores. Logo, para os mais otimistas, pode-se pensar nesse momento como um ciclo de consolidação, no qual os projetos que não apresentam futuro serão condenados ao esquecimento e apenas os bons prevalecerão. Do mesmo modo, para os mais receosos, existe o medo de aumentar a avalanche com a decadência de grandes empresas do setor, o que pode promover impactos inestimáveis. De qualquer forma, o cenário macroeconômico global deve continuar desfavorável aos criptoativos no futuro próximo. Portanto, é preciso estar atento aos próximos acontecimentos para compreender quando o mercado cripto pode ensaiar uma recuperação e quão forte ela será.



Impactos do conflito na Ucrânia na economia do petróleo



Antonio Pascale & Gustavo Kaiya
Poli Consulting Club

O petróleo possibilitou incontáveis inovações para a sociedade moderna que hoje somos dependentes no cotidiano, como combustíveis para automóveis, gás de cozinha e outros derivados como o plástico. Assim, desde 1859, quando o primeiro poço de petróleo foi perfurado, muita coisa mudou. E mesmo que a busca de outras fontes de energia mais renováveis seja pauta no mundo todo, o petróleo ainda mostra sua grande importância na economia global.

Dia 3 de março de 2022, no cenário da guerra entre Rússia e Ucrânia, o preço do barril de petróleo chegou a US\$110 sendo que o patamar atual não era registrado desde 2014 em outro período de conflito

geopolítico envolvendo o governo de Vladimir Putin. O valor do barril teve um grande aumento após o início do conflito, e o brasileiro pode sentir esse impacto de forma mais direta com o valor médio cobrado por litro de gasolina nos postos do país chegando a R\$7,39, segundo dados da Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP).

Porém, antes mesmo da guerra, a oferta mundial de petróleo já não conseguia acompanhar a demanda na retomada da atividade econômica, à medida que as restrições contra a covid-19 eram flexibilizadas. Dessa forma, teve-se uma diferença ainda maior entre a oferta e a demanda, o que gerou um maior deslocamento

mento no ponto de equilíbrio da curva de oferta e demanda que fez com que o preço aumentasse. E nesse atual ambiente de grande incerteza geopolítica e de preocupação sobre os rumos da economia mundial as perspectivas são extremas, os cenários para o petróleo são cada vez mais extremos apontando para tendências de alta e baixa dessa commodity.

A importância da Rússia na produção e exportação de petróleo é um dos principais fatores para a elevação do preço. Esse aumento é motivado pelas preocupações que a guerra envolvendo o país gerou no mercado. Diante das sanções econômicas aplicadas por causa do conflito, a oferta mundial fica em constante risco de diminuir ou mesmo de ser interrompida.

Essa importância vem do fato de a Rússia ser o terceiro maior produtor do mundo, atrás apenas dos Estados Unidos e da Arábia Saudita. Dessa forma, em um cenário em que a quantidade demandada é maior do que a ofertada, tem-se um aumento do preço de equilíbrio, seguindo a curva da oferta e da demanda, que impõe as regras para os commodities.

Da mesma forma que a economia mundial depende do petróleo russo, o próprio país apresenta uma grande dependência desse setor, visto que 40% do orçamento federal vem da exportação de petróleo

e gás e 70% do petróleo russo tem como destino a Europa. O que impossibilita que a própria Rússia faça manobras pressionando os outros países.

Ademais, outro fator importante a ser analisado é a matriz energética europeia. Aproximadamente 77% das necessidades energéticas são satisfeitas com petróleo, gás e carvão, 14% é proveniente de energia nuclear e apenas o restante é alocado em energias renováveis. Fica claro que o Velho Mundo apresenta uma dependência do fornecimento energético Russo. Esse cenário é perigoso para os europeus, tornando-se um grande estímulo a mudanças, investimentos em novas ou outras fontes de abastecimento energético.

Existem planos para diminuir a dependência energética que eles têm de Putin. No curto prazo, os países estão buscando suprir a demanda internamente apelando para fontes ainda mais poluentes como o carvão, aumentando a sua pegada de carbono. Porém, para o longo prazo ainda busca-se uma transição verde, mas agora não só devido a questões ambientais, mas também geopolíticas. As fontes renováveis eram pensadas apenas para questões ambientais e não para diminuir essa dependência, o que ganhou uma nova dimensão sendo um elemento de aumento da independência energética através de formas como solar e eólica.





Empresas Tech



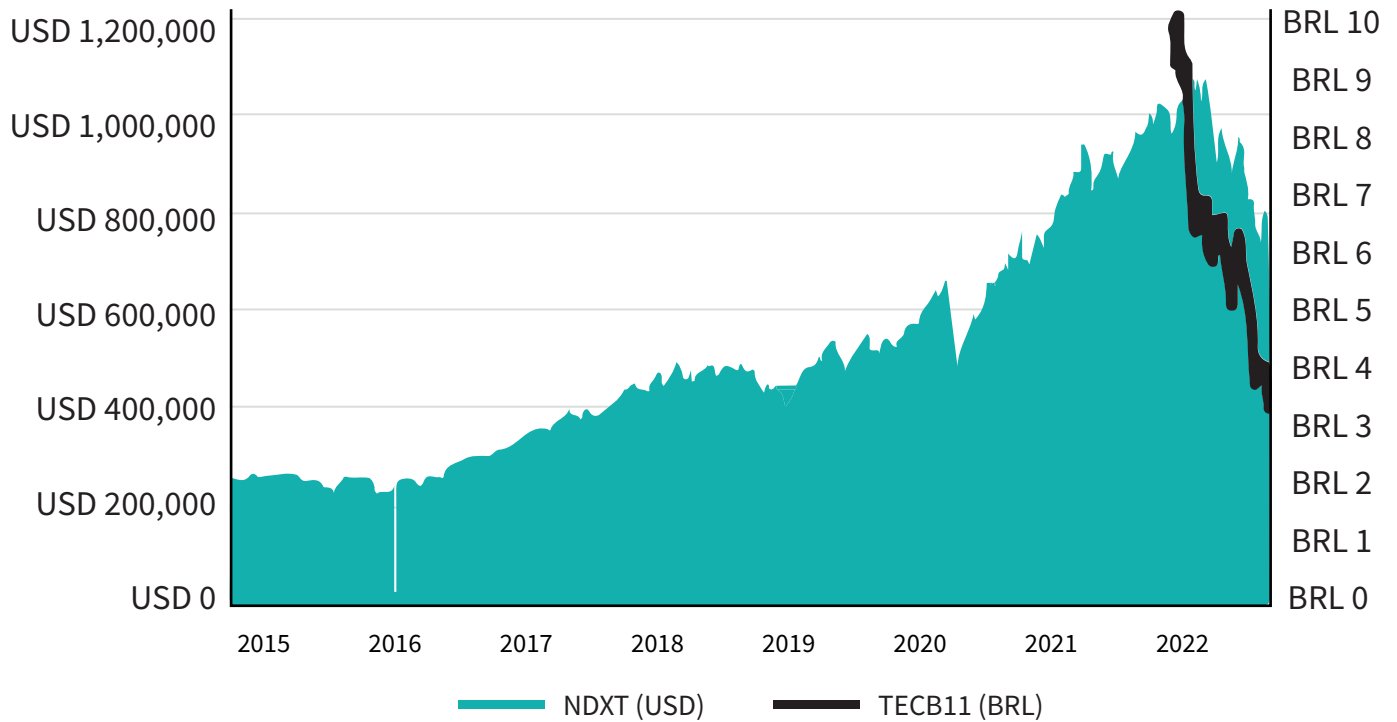
Thiago Moraes
Poli Finance

Em 2015, houve um aumento espetacular da valorização das empresas de tecnologia tanto no Vale do Silício, quanto no Brasil. A capacidade de inovação, alto crescimento e uma forte crença em empresas, produtos ou pessoas com tecnologias disruptivas são alguns dos principais motivos que explicam.

De lá pra cá, a valorização aumentou. Criou-se uma bolha nesse segmento e o jogo dessas empresas ficou mais fácil: cheques de investimentos absurdos em startups, ofertas públicas iniciais (IPOs) e cheques em branco (SPACs) com

elevados múltiplos, e até mesmo custosos investimentos no mundo das criptomoedas. Porém, tudo isso derreteu no primeiro semestre de 2022, com a chegada de uma recessão econômica pós-pandemia.

Dentre os declínios, o mais notável está nas empresas listadas de tecnologia. O TECB11, o índice de ações de tecnologia da B3, teve uma queda de 65% desde o seu início em novembro do ano passado. No mesmo período, o NDXT, o índice das 100 maiores empresas de tecnologia da Nasdaq, teve uma queda similar de quase 60%.

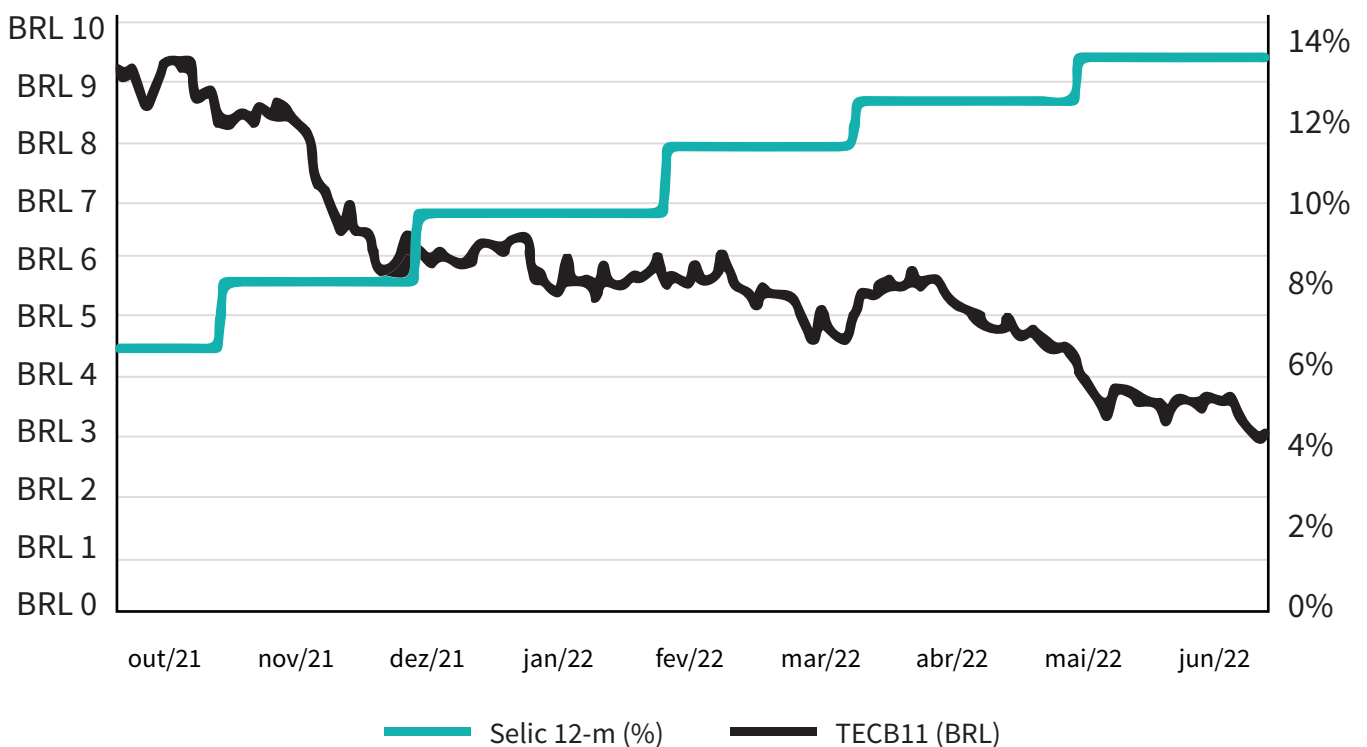


A explicação para isso está no fato de que, em períodos de recessão econômica, os bancos centrais do mundo aumentam a taxa básica de juros de modo a obter um controle inflacionário e cambial. Isso, por consequência, diminui o valor estipulado para as empresas, o

seu valuation, que considera a projeção dos fluxos de caixa de uma companhia até a perpetuidade com o valor de uma taxa de desconto, onde entram na conta as taxas básicas de juros.

Dito isso, as empresas que mais sofrem com um au-

mento das taxas básicas de juros são aquelas que possuem seus fluxos de caixa projetados para um futuro mais próximo da perpetuidade. E neste grupo, encaixam-se as empresas de tecnologia, que naturalmente têm baixos lucros, mas um alto crescimento projetado.



Olhando para o horizonte de um ano, firmas de tecnologia de alto desempenho que abriram capital recentemente foram duramente atingidas. As ações da Robinhood estão 80% abaixo do nível em que o aplicativo de comércio varejista foi aberto em julho de 2021. As da Peloton, que fabrica bicicletas ergométricas conectadas à Internet, perderam mais de 90% de seu valor em relação ao pico. No Brasil, a fintech Nubank teve uma queda de 72% desde seu IPO em dezembro de 2021.

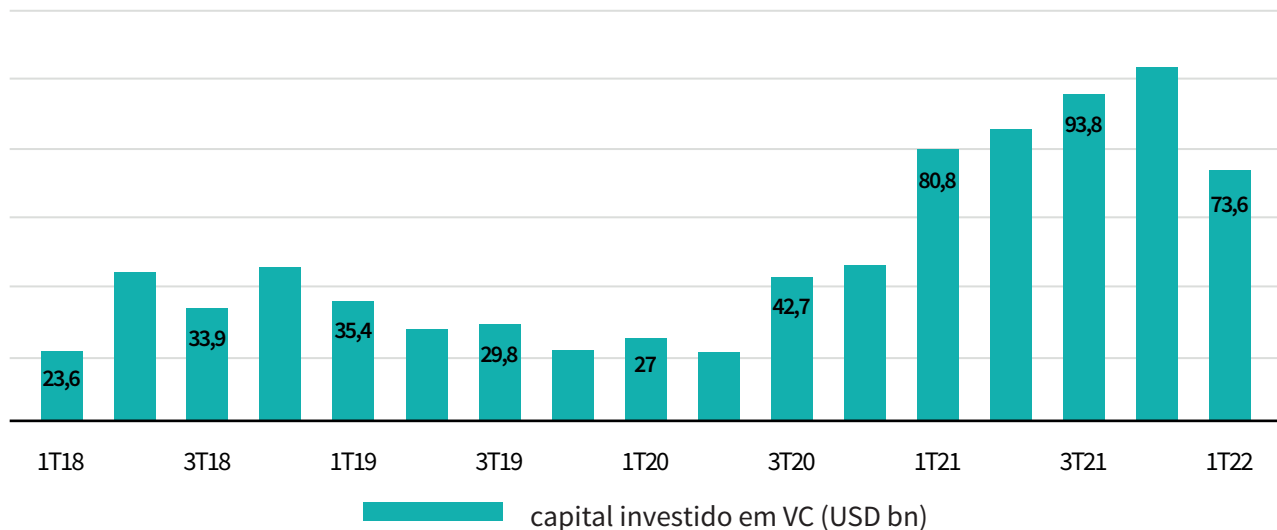
Não é de se admirar que o número de IPOs realizados no período tenha diminuí-

do. De janeiro a junho de 2021, aproximadamente 180 empresas abriram capital nos Estados Unidos, a maioria delas de tecnologia. Este ano, apenas 30 o fizeram. No Brasil o cenário é similar; onde 46 empresas abriram capital em 2021 e nenhuma abriu ainda este ano.

Mas o cenário também não está fácil para as companhias privadas, uma vez que a queda das ações de tecnologia nas bolsas puxa as avaliações de empresas privadas para baixo, pois os capitalistas de risco utilizam como benchmark para investimentos privados os múltiplos de em-

presas listadas, que acabam por ser comprimidos com a queda. Desse modo, ocorre um efeito em cascata, onde as empresas privadas de tecnologia levam menos dinheiro em rounds de investimento.

Em uma pesquisa realizada pela CB Insights, estima-se que as startups de tecnologia tenham arrecadado aproximadamente US\$ 628 bilhões no mundo todo em 2021 em mais de 34.000 negócios. Já entre janeiro e março deste ano, a quantidade de capital investido caiu 43% com relação ao trimestre anterior, o maior declínio trimestral desde 2012.



O resultado disso? As companhias têm de cortar custos, atingir breakevens e segurar o crescimento, que até então estava acelerado. Obviamente, nesta dinâmica, muitas empre-

sas, sejam públicas ou privadas, vão sucumbir, mas aquelas que sobreviverem terão mais potencial para conquistar espaço nos mercados em que atuam.

Entrevista



Alessandro Zema

atual CEO do Morgan Stanley Brasil

Entrevistadores e editores:



Pedro Fassini
Poli Finance



Pedro Tortelli
Poli Finance

Data da entrevista: fevereiro de 2023

Pedro Fassini: Em primeiro lugar, gostaria de agradecer a oportunidade, é uma honra poder falar com o senhor. O senhor já esteve em uma palestra com o Poli Finance e as perguntas seguirão um modelo muito parecido. O Poli Finance, junto com outros grupos da Poli que têm interesse no mundo corporativo, organiza a Poli Business Review, que sempre conta com a presença de um convidado de muita experiência, sempre agregando muito para os leitores da revista, que já está na quarta edição.

Partindo para a primeira pergunta, o senhor poderia explicar para os leitores, muitos dos quais não estão muito familiarizados com o mercado financeiro, quais são as atividades principais do Morgan Stanley e de Bancos de Investimento em geral.

Alessandro Zema: Claro. Antes de mais nada, obrigado pelo convite, é sempre um prazer falar com pessoas que tem interesse no mercado financeiro, obrigado pela oportunidade.

Então, o banco de investimento tradicional tem algumas áreas bem características: uma área de negociação de títulos de renda variável, que chamamos de sales & trading; Outra de negociação de títulos de renda fixa; Uma divisão comumente chamada de investment banking, que é a de assessoria; Uma área de mercado de capitais; Outra de administração de recursos de terceiros; E por último, uma área de Research, que faz a análise para recomendar compra ou venda de uma determinada ação.

Enquanto um banco comercial tradicional como Itaú ou Bradesco você encontra

essas áreas, mais outras de Leasing, Seguro, Varejo de Pessoa Física, Corporate Banking, Previdência, etc, num banco de investimento, você encontra essencialmente as áreas que descrevi antes, fazendo negócios com empresas e investidores institucionais. o banco de investimento tradicional não tem investidores pessoa física.

PF: Entendi, então o foco são os clientes institucionais. E o que levou o senhor a ter interesse em um banco de atacado, um banco de investimento, e em modo geral, trabalhar em finanças?

AZ: Antes de mais nada, não precisa me chamar de senhor.

Na verdade, fiz FEA-USP e na época achava que tudo que gostaria de fazer era trabalhar em marketing. Então entrei na FEA pensando em trabalhar em marketing, comecei um estágio em uma empresa química na área de marketing e foi só à medida que fui conhecendo e aprendendo um pouco sobre mercado financeiro que me despertou a curiosidade de tentar entender e aprender um pouco mais. Então, quando eu estava perto de me formar, apliquei para um programa de trainee no mercado financeiro. Então comecei por acaso, comecei a faculdade achando que trabalharia em marketing e até a metade da faculdade era isso que eu achava ser meu caminho profissional. À medida que conversei com colegas que estavam começando a trabalhar no mercado financeiro, eu comecei a me interessar e pesquisar mais, até que no final do curso achei que mercado financeiro tinha mais a ver comigo e não me arrependo, não olho para trás. Realmente adoro o que faço e já se vão mais de 20 anos.

PF: E então a partir do momento que você criou o gosto pelo mercado financeiro, você já imaginava um futuro de liderança ou isso também foi algo que veio com o tempo, junto com as habilidades de soft skills e de liderança?

AZ: É claro que a gente sempre imagina que tem potencial para fazer uma carreira de sucesso, mas minha ambição inicial era conseguir emprego em um bom programa de trainee de uma boa instituição financeira, aprender muito e eventualmente ter oportunidades de crescimento de carreira, que felizmente acabaram acontecendo.

PF: É interessante isso que você comentou porque quando olhamos para as diferentes áreas do mercado, normalmente comentam que o banco de investimento é uma ótima escola que abre caminho para outras áreas. Na sua experiência, ao que você atribui isso? Talvez o escopo mais amplo, a quantidade de setores que são cobertos?

AZ: Eu acho que o mercado financeiro é dinâmico. Se tem uma característica no mercado financeiro é que ele é muito dinâmico e isso requer uma necessidade de atualização constante. A cultura de aprendizado, principalmente nos anos iniciais, é muito alta. Então isso faz com que o profissional adquira diversas competências num período curto de tempo. Acho que é daí que vem a fama de ser uma ótima escola, porque de fato, as pessoas têm que desenvolver capacidades de uma forma bastante rápida, num ambiente muito dinâmico onde as coisas mudam com uma velocidade muito grande. Isso é de fato uma bagagem que vai ajudar a pessoa a não só seguir carreira no mercado financeiro, mas se eventualmente sair do mercado e resolver fazer outra

coisa, as competências que foram adquiridas durante aquele tempo de mercado certamente são muito úteis.

PF: Entendi. Bom acho que nossos leitores da Poli estão acostumados em algum grau com essa necessidade de aprender muito. São muitas matérias na Poli, mas com certeza não olhamos muito para o escopo de finanças por sermos engenheiros. Você acha que o mercado demanda esses conhecimentos prévios? Você acha que isso é algo que pode-se aprender no caminho? Para nossos leitores que têm interesse na carreira que você descreveu, deveriam já se preparar ou basta focar na faculdade e com o tempo essas habilidades virão?

AZ: Eu acho que várias das habilidades necessárias para o mercado financeiro, vocês estão desenvolvendo na Poli durante os anos de faculdade. O mercado financeiro geralmente requer uma pessoa com capacidade analítica muito boa, que é algo que vocês exercem na Poli durante todo período da faculdade; Requer boa capacidade de relacionamento; Requer boa capacidade de adaptação, mas acho que o mais importante de tudo é a vontade de estar sempre aprendendo. Ter curiosidade intelectual, não ter medo de fazer perguntas, ter uma boa capacidade de adaptação e tratar as pessoas como gostaria de ser tratado. E sempre ter atitude: se dedicar com afinco; tentar aprender cada vez mais; tentar aprender além da área que você está olhando. Ter a atitude de “eu quero aprender cada vez mais, e aprendendo cada vez mais serei um melhor profissional”.

E agora para quem está hoje na Poli e pensa em trabalhar no mercado financeiro,

acho que é sempre útil ler os cadernos financeiros dos jornais, falar com profissionais que trabalham no mercado financeiro, tentar se informar sobre as diferentes áreas existem dentro de um banco e buscar qual tem mais a ver com o seu perfil. Estar atualizado sobre temas do mercado financeiro, lendo jornais e revistas, falando com profissionais, tudo isso sempre ajuda.

PF: E algo mais técnico, como estudar contabilidade, já é um capricho?

AZ: Não acho que é um capricho. Quanto mais a pessoa estiver familiarizada com temas do mercado financeiro, mais útil será. Mas não necessariamente precisa fazer um curso extra de contabilidade se não está vendo na faculdade. Não vejo essa necessidade. O que conta mais é capacidade analítica, capacidade de relacionamento interpessoal, atitude e vontade de aprender.

PF: Entendi. Dois pontos me chamaram a atenção nas últimas respostas: Partindo para o primeiro: a necessidade constante de aprender. Como ela se reflete no dia a dia de um estagiário do banco? Por exemplo, caso ele seja um analista de investment banking, haverá uma rotatividade entre diferentes setores?

AZ: Se o estagiário está trabalhando especificamente na área de investment banking, que é a área que presta assessoria para empresas em levantamento de capital ou assessoria estratégica, ele fará um pouco de tudo. Ele estará envolvido em situações de execução em que precisará ajudar na modelagem financeira da empresa, eventualmente vai participar de discussões com advogados e audito-

res e vai interagir com o cliente. Também estará envolvido em situações de originação em que ajudará a preparar o material com o racional de por que aquela ideia ou iniciativa estratégica faz sentido para a empresa, mas certamente não estará focado em uma só indústria. Ele estará envolvido em três ou quatro projetos, provavelmente em diferentes indústrias. A parte de especialização dentro da área de investment banking para uma determinada indústria acontece alguns anos depois na carreira quando a pessoa já está transicionando para virar um diretor.

PF: Mas você trouxe esse ponto de investment banking como um contraponto para outra área como research onde já haveria uma especialização mais prematura ou isso também vale para as outras áreas?

AZ: Eu acho que depende da área do banco. Se você trabalhar em uma área de Research, provavelmente você será estagiário de um analista que cobre determinados setores da economia e sua exposição será focada em uma indústria. Se você trabalhar em uma tesouraria de um banco, a situação é completamente diferente porque você não está falando necessariamente sobre determinados setores da indústria, você precisará de competências específicas na área em que você está trabalhando. Pode ser uma área de vendas, trading, risk management aí são competências específicas mais ligadas ao mercado do que um determinado setor.

PF: E o segundo ponto que me chamou a atenção quando você comentou das habilidades foi a necessidade de habilidades interpessoais. Acredito que junto

com contabilidade, esse é um ponto que não vemos muito na Poli. Talvez na FEA tenha mais apresentações de trabalhos, mas na Poli menos. Fazendo uma ponte com aquele senso comum de que no banco haverá uma exposição a um lado comercial, treinando as habilidades, você enxerga isso em alguma área particular do banco? Investment banking também é uma boa escola para essas habilidades de oratória e comunicação?

AZ: Não necessariamente a pessoa precisa chegar com a capacidade de oratória desenvolvida. Não existe esse pré requisito. O que existe, Pedro, e isso sim vocês fazem na Poli, são os diversos trabalhos em grupo. Essa capacidade de conseguir se relacionar, dividir os trabalhos e aproveitar o melhor de cada pessoa e identificar isso, são habilidades que vocês estão desenvolvendo durante o tempo de faculdade. Então quando digo capacidade de relacionamento interpessoal, eu não quero dizer que uma pessoa precisa chegar aqui pronta para levantar e fazer uma apresentação para 150 pessoas. Não é isso. Essa pessoa precisará começar a se relacionar com pessoas que trabalham do lado dela, até porque ela terá que aprender, terá que ensinar muitas vezes e terá que se relacionar com outras áreas do banco. Então a capacidade de relacionamento interpessoal é algo que vocês já desenvolvem na Poli e desenvolveram durante toda a vida. Vocês têm uma vida social fora da faculdade. Todas habilidades que vocês desenvolveram ao longo da vida, inclusive na Poli, serão muito úteis quando eu falo de habilidade de relacionamento interpessoal.

PF: Realmente, trabalhar em grupo nem sempre é fácil, mas acho que todos da Poli têm essa noção. Acabei saindo um pouco

do escopo da conversa, então voltando para a atuação em Investment Banking. Falando um pouco sobre a volatilidade. Você trouxe esse aspecto dinâmico do mercado, sempre precisando se atualizar com as notícias, mas isso também tem um contraponto: as operações acabam dependendo muito de como está o mercado e as notícias. Por exemplo, quem trabalha com Asset vê muito isso: os resultados pioram quando a bolsa está caindo. Você acha que o banco de investimento também está exposto a esse tipo de volatilidade ou ele tem mais robustez para enfrentar esses momentos.

AZ: Em momentos de maior volatilidade, você inevitavelmente terá um movimento de empresas procurando se proteger e fazendo operações de proteção de balanço, o que gera negócio para os bancos de um lado. Por outro lado, em momentos de maior volatilidade, também diminui o apetite das empresas de fazer transações de mercados de capitais diante das incertezas. Isso também pode ter um impacto no apetite das empresas em fazer operações estratégicas. O Brasil, como todo país emergente, tem mais oscilações, sem dúvida nenhuma. Mas se você pegar as últimas 5 décadas, passamos por vários momentos de euforia, como também vários momentos de recessão, mas geralmente quem tem uma visão de longo prazo com relação ao Brasil, por conta do grande potencial que tem, consegue ter sucesso na sua estratégia. Aqui no Morgan Stanley, estamos no Brasil há 25 anos, continuamos crescendo nossos negócios e queremos continuar fazendo mais.

PF: Entendi, então a própria diversificação das operações atua como um hedge?

AZ: Eu acho que todo momento de maior volatilidade gera oportunidade de negócios para os bancos. Se um banco está mais focado em fazer só assessoria, sem dúvida ele vai sofrer mais. Se um banco, além de fazer assessoria, também tem áreas que conseguem prover soluções para os clientes naqueles momentos de volatilidade, sem dúvida você consegue fazer vários negócios.

PF: Ainda sobre essa perspectiva mais instável que países emergentes como o Brasil têm, isso pode afastar investimento estrangeiro e entrada de capitais no país, ainda mais como um banco internacional que tem essa visão de fora?

AZ: Pedro, acho que o Brasil tem todas as condições para atrair mais investimento: temos uma matriz energética em grande parte verde; uma economia super diversificada; somos uma democracia, as leis funcionam; temos um mercado consumidor de mais de 200 milhões de habitantes com uma cultura empreendedora forte; nós podemos nos aproveitar da disrupção que está acontecendo agora na cadeia global de suprimentos para nos reposicionar e atrair mais investimentos; temos a oportunidade de sair do ciclo de aperto monetário antes da maior parte dos países desenvolvidos, dependendo das ações do novo governo; os novos marcos regulatórios, que foram uma medida muito importantes dos últimos anos, devem continuar atraindo muitos investimentos para o setor de infraestrutura. Então o Brasil tem uma chance de, proporcionalmente, atrair mais capital nesse ano do que atraímos historicamente.

PF: Entendi. É muito interessante pen-

sar nesse lado das oportunidades de investimento que o país tem. Voltando um pouco para a questão do Morgan Stanley ser um banco internacional, você acha que isso proporciona algum tipo de vantagem no posicionamento aqui no Brasil? Talvez a fusão entre a expertise brasileira de lidar com situações de crise e o pensamento internacional proporcionado pela matriz internacional do banco.

AZ: Pedro, nós somos muito integrados globalmente. Temos muita conectividade com nossos colegas ao redor do mundo, inclusive com a matriz cuja estratégia, sem dúvida, tem uma influência importante no que fazemos. A posição de liderança que o banco tem globalmente em diversos produtos tem, sem dúvida, um impacto muito positivo para nossa atividade aqui no Brasil, assim como nossa capacidade de prover conteúdo diferenciado para os clientes brasileiros. Então, nós de fato estamos sempre pensando em como podemos agregar valor para uma situação ou projeto e queremos trazer a melhor solução possível para nosso cliente aqui no Brasil. Se há um conhecimento específico que pode ser diferenciado naquela situação, nós vamos sim acessar nossa plataforma global, envolver outros colegas e trazer diferencial de conteúdo para os clientes aqui no Brasil.

PF: Esse intercâmbio também vale no sentido oposto, daqui para fora? Existe a possibilidade de analistas na filial brasileira mudarem para outras áreas de atuação? Acho que esse é um ponto interessante, já que muita gente tem interesse em trabalhar lá fora.

AZ: Claro. Como eu disse antes, temos

muito orgulho de sermos um banco muito conectado e com uma plataforma global muito forte. Para gente, faz todo sentido ter colegas brasileiros que passem um tempo fora, aprendam sobre uma determinada indústria ou sobre um determinado produto e depois retornem aqui para o Brasil. Nós temos historicamente vários colegas que passam tempo fora e depois retornam aqui para o Brasil. É algo que incentivamos e gostamos muito. Realmente temos vários colegas que fizeram essa experiência fora e depois voltaram, assim como também temos outros colegas que preferiram ficar lá fora. Realmente promovemos muito essa troca de experiências.

PF: Pensando ainda sobre troca e rotatividade, como você mesmo disse, muitas vezes não temos noção da carreira que queremos seguir durante a faculdade. Já é difícil ter certeza que quer trabalhar com mercado financeiro, ainda mais em uma área em particular. É comum em investment banking vermos uma migração de áreas? Por exemplo, alguém que entrou em research mas acabou despertando um interesse em operações de mercados de capitais.

AZ: É muito comum, Pedro, realmente muito comum. No meu caso, por exemplo, eu entrei trabalhando em uma área de corporate banking, passei por uma área de mercado de capitais, fui para uma área de renda fixa e depois vim trabalhar em investment banking. É comum. A dinâmica de investment banking favorece esse tipo de movimento horizontal. É comum que as pessoas não necessariamente entrem em uma determinada área e continuem nessa área durante toda carreira. Acho que é muito saudável para qualquer pro-

fissional conhecer mais de uma área, assim como trabalhar em mais de um país. Voltando para seu ponto anterior, acho muito saudável quando um profissional tem oportunidade de também trabalhar fora do Brasil.

PF: Muito interessante, eu mesmo tive interesse em trabalhar um pouco em corporate banking. Costumam falar que é uma experiência de muito aprendizado.

AZ: Sem dúvida, tem muito aprendizado em pouco tempo.

PF: Para fecharmos esse paralelo entre matriz e filial brasileira, você acha que existe alguma diferença de cultura? Considerando que o Brasil costuma ser um pouco mais informal nas relações de trabalho, você acha que isso se transfere ou o protocolo tende a ser bem rígido ao redor do mundo?

AZ: Acho que a cultura e os valores fundamentais são os mesmos. Não tem diferença nenhuma entre a cultura da matriz e a cultura aqui do Brasil. Temos uma cultura bem forte e colaborativa que é baseada em alguns valores fundamentais. Então só para elencar nossos valores: fazer as coisas certas; liderar com ideias; colocar o cliente em primeiro lugar; retribuir para a sociedade - acreditamos muito em voluntariado; e ser um banco diverso e inclusivo. Mas se eu pudesse resumir nossa cultura em um só valor, seria “Fazer a coisa certa”. Isso quer dizer fazer o certo em relação ao cliente, fazer o certo em relação ao colega e o regulador. Esse sentimento permeia por toda organização, mas claro, existem características locais em cada mercado.

A cultura é a mesma e ela não muda, mas a forma como interagimos com o cliente aqui no Brasil é uma forma diferente de como você interage com o cliente na Ásia, por exemplo. Aqui no Brasil a cultura é muito uma cultura de encontrar fisicamente as pessoas. Antes do advento do Zoom, e talvez com o Zoom ficou um pouco mais fácil, aqui no Brasil as pessoas gostam de se ver enquanto em outros mercados, a frequência com que você encontra com clientes talvez não precise ser tão regular quanto é aqui no Brasil. Sempre precisamos estar muito presentes no diálogo com o cliente. Isso é verdade para todos os escritórios de qualquer banco no mundo, mas aqui no Brasil, a frequência com que você encontra o cliente pessoalmente é maior. E sobre a informalidade, acho que a informalidade no trato pessoal não influencia na cultura que eu descrevi. Se você tem uma cultura de colaboração, você até favorece esse tipo de comportamento. Temos uma cultura de colaboração muito forte, mas voltada sempre para fazer a coisa certa. Fazer a coisa certa em relação a tudo. Quando você está imbuído desse tipo de cultura, você pode ser um pouco mais informal ou um pouco menos, mas o foco é fazer a coisa certa e o espírito de team working.

PF: No comentário sobre fazer a coisa certa, você citou voluntariado. Poderia explicar um pouco melhor como é essa iniciativa do banco? Achei uma iniciativa muito interessante.

AZ: Temos um programa de voluntariado muito crítico para todos os funcionários. Temos mais de 90% de participação dos funcionários em atividades de voluntariado e cada escritório do Morgan Stanley ao redor do mundo tem alguma instituição

com que colabora mais fortemente. Aqui no Brasil temos 4 instituições com que colaboramos mais fortemente, e todos funcionários, entendendo a importância de retribuir para a sociedade, voluntariamente participam de nossas atividades de voluntariado. Temos um mês de voluntariado em que concentramos nossas atividades, mas também temos diversas outras ao redor do ano que temos grande participação de funcionários. Acreditamos que realmente é nossa forma de retribuir e contribuir para a sociedade com entidades que normalmente estão voltadas à primeira infância e desenvolver atividades socioeconômicas para a juventude. Todos nossos programas geralmente são voltados para educação para primeira infância e juventude.

PF: São iniciativas muito positivas. Educação sempre é uma maneira eficaz de retribuir para a sociedade, um jeito muito bom de mudar um país.

Qual foi o deal mais desafiador que experienciou ao longo de sua carreira? Foram vários deals ao longo de sua carreira, mas algum em particular se destacou nesse quesito?

AZ: Todo profissional passa por situações desafiadoras e terá situações de aprendizado ao longo de cada estágio de uma carreira profissional. Então sim, passei por diversas situações complicadas, complicadas por um cenário macro ou complicadas por um cenário micro. Uma das características que fazem uma carreira de sucesso é a capacidade de aprender com os erros, de levantar e seguir em frente. Algo que observo muito são pessoas muito bem preparadas que começam a fazer um determinado trabalho e na primeira

dificuldade desistem e pensam “Não gostei do que estava fazendo”, “Meu chefe não gostava de mim” ou “Essa área não é para mim” e acabam desistindo, indo fazer outra coisa. Uma carreira profissional, não só no mercado financeiro, é uma maratona, não é uma corrida de 100 metros. Não se pode desistir no primeiro obstáculo. Aliás, não há uma pessoa de sucesso, seja em qualquer setor de indústria, mercado financeiro, consultoria ou em empresas, que não passou por momentos de dificuldade na vida profissional. Essas pessoas, se caíram, souberam levantar e seguir em frente. O importante é achar o aprendizado da situação difícil e descobrir o que pode levar para o futuro. Não desistam no primeiro obstáculo porque vocês encontraram diversos obstáculos na vida profissional.

PF: Podemos observar que o interesse no mercado financeiro tem crescido muito nos últimos anos, atraindo diversos novos investidores. Esse movimento pode trazer algum efeito negativo?

AZ: Acho que o Brasil como economia evoluiu muito nas últimas décadas. Há 4 décadas atrás tínhamos hiperinflação, mercados de capitais pouco desenvolvidos e poucas empresas listadas. Então evoluímos muito em termos de aperfeiçoar a economia no Brasil e fazer reformas que destravam o potencial de crescimento. E nesse tempo, o mercado também evoluiu muito. Por exemplo, saímos de 800 mil pessoas registradas na B3 como pessoa física, para hoje mais de 4 milhões. Antes, uma empresa só conseguia se financiar com financiamento bilateral com banco comercial. Hoje a empresa consegue, além do financiamento do banco, emitir uma debênture, um bond lá fora, um CRI e CRA

recebível, pode eventualmente se listar e fazer um IPO. O mercado se desenvolveu muito e isso é muito importante para o país. Quando uma empresa internacional decide para onde vai expandir, vários fatores são considerados para tomar essa decisão, mas alguns deles são: financiamento de longo prazo, mão de obra de qualidade, segurança jurídica. Vejo com muito bons olhos que o mercado evoluiu e mais pessoas têm curiosidade de aprender mais sobre o mercado. Assim vamos gerando cada vez mais condições de gerar investimento para o país.

PF: Gostaria de agradecer muito por sua presença. Tenho certeza que será muito interessante para os nossos leitores.

AZ: Obrigado pela oportunidade, sempre um prazer.

Poli Business Review

créditos de imagem

Uma review do primeiro trimestre do mercado brasileiro de M&A

Cloud Gaming: o futuro dos vídeo games?

Vieses Comportamentais

Como o atual choque de oferta contribui para uma possível estagflação mundial

O cenário de mudanças esperado para a aviação

Streaming

A crise no mercado de criptoativos: sinais de um colapso?

Impactos do conflito na Ucrânia na economia do petróleo

Empresas Tech

Fotos acessadas na plataforma shutterstock