

MUNDO

ALEXANDRE PÓVOA

FINANCEIRO

O OLHAR DE UM GESTOR



ACTUAL

Mundo Financeiro

Copyright © 2026 Actual.

Actual é um selo da Editora Almedina do Grupo Editorial Alta Books (Starlin Alta Editora e Consultoria LTDA).

Copyright © 2026 Alexandre Póvoa

ISBN: 978-85-62937-85-9

Impresso no Brasil – 1ª Edição, 2026 – Edição revisada conforme o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 2009.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

P881m

Póvoa, Alexandre

Mundo financeiro: o olhar de um gestor / Alexandre

Póvoa. 1ª Ed. – Rio de Janeiro: Actual, 2026.

328 p.; 15,7 x 23 cm.

ISBN 978-85-62937-85-9

1. Mercado financeiro. 2. Gestão de recursos.
3. Investimento. 4. Mercado de capitais. I. Título.

CDD 332.6

Índice para catálogo sistemático:

1. Mercado financeiro: Gestão de recursos 332.6

Todos os direitos estão reservados e protegidos por Lei. Nenhuma parte deste livro, sem autorização prévia por escrito da editora, poderá ser reproduzida ou transmitida. A violação dos Direitos Autorais é crime estabelecido na Lei nº 9.610/98 e com punição de acordo com o artigo 184 do Código Penal.

O conteúdo desta obra foi formulado exclusivamente pelo(s) autor(es).

Marcas Registradas: Todos os termos mencionados e reconhecidos como Marca Registrada e/ou Comercial são de responsabilidade de seus proprietários. A editora informa não estar associada a nenhum produto e/ou fornecedor apresentado no livro.

Material de apoio e erratas: Se parte integrante da obra e/ou por real necessidade, no site da editora o leitor encontrará os materiais de apoio (download), errata e/ou quaisquer outros conteúdos aplicáveis à obra. Acesse o site www.altabooks.com.br e procure pelo título do livro desejado para ter acesso ao conteúdo.

Suporte Técnico: A obra é comercializada na forma em que está, sem direito a suporte técnico ou orientação pessoal/exclusiva ao leitor.

A editora não se responsabiliza pela manutenção, atualização e idioma dos sites, programas, materiais complementares ou similares referidos pelos autores nesta obra.

Produção Editorial: Grupo Editorial Alta Books

Diretor Editorial: Anderson Vieira

Editor da Obra: Rodrigo Mentz

Vendas Governamentais: Cristiane Mutus

Produtora Editorial: Rita Motta



Rua Viúva Cláudio, 291 – Bairro Industrial do Jacaré
CEP: 20.970-031 – Rio de Janeiro (RJ)
Tels.: (21) 3278-8069 / 3278-8419

www.altabooks.com.br – altabooks@altabooks.com.br

Ouvidoria: ouvidoria@altabooks.com.br

Editora
afiliada à:



Sumário

Apresentação	1
Introdução	5
1. A carreira do gestor de recursos	9
2. Mercado de capitais: mais perto de nossas vidas do que parece	49
3. Derivativos: mercado de opções e de futuros como instrumentos de gestão de recursos	101
4. Gestão de recursos: 17 lições aprendidas	167
5. A atividade de gestão de recursos e seus diversos produtos – se o meu fundo falasse...	191
6. Grandes gestores e acadêmicos e as filosofias de investimento	285
Referências	321

Amostra

Apresentação

Este livro é uma homenagem a todos os agentes do mercado financeiro brasileiro – investidores, reguladores, jornalistas e profissionais em geral, em especial, os gestores de recursos. Nossa profissão, em meio à velocidade exponencial da globalização que amplia o dinamismo dos mercados, vem ganhando reconhecimento, dado o zelo necessário à poupança de pessoas e empresas. O nível de volatilidade e a acirrada concorrência elevaram o padrão de qualidade do gestor de recursos brasileiro para um patamar acima da média internacional, o que certamente nos qualifica para enfrentar os novos desafios que mudaram ao longo de nossa história.

A minha geração iniciou a carreira representando o profissional do tempo da inflação, formou o grupo que viveu a era da estabilização econômica e, certamente, participará agora do século do crescimento, juntamente com os jovens que estão chegando ao mercado de trabalho. A difusão de redes mundiais que trazem simetria quantitativa e temporal transformou a informação, antes tão disputada, praticamente em *commodity*. Hoje, a grande vantagem comparativa de nosso negócio reside em “como processar a informação”, a partir de intenso trabalho de pesquisa – nossa menção especial aos economistas e analistas – e na competência da gestão de recursos em si – que engloba a construção de cenários, a definição dos ativos e do tamanho de posições, o controle de risco e o monitoramento de entrada e saída do portfólio. Estamos entrando na era da inteligência artificial, onde tudo é mais complexo e desafiador. Porém, as oportunidades também se multiplicam.

Paixão. Este livro tem muito a ver com esse sentimento, fundamental para mover o ser humano rumo à felicidade.

Começa na paixão pela Força Maior, que paradoxalmente se multiplica e se resume em Deus.

Constrói nosso porto seguro e verdadeiro sentido da vida na paixão pela minha amada Família Feliz, Verônica, Maria Eduarda e Bernardo, além do nosso cãozinho Spike.

Revigora no carinho aos amigos e do meu irmão e na saudade dos entes queridos que estão nos protegendo do Céu, em especial minha querida mãe e pai, meu avô e minhas duas avós.

Explode o coração no amor pelo esporte, representados pelo basquete, futebol e pelo meu inefável Flamengo.

Completa o caminho apaixonado no ciclo da profissão no sentido mais amplo do termo, personificado na figura do gestor de recursos, que aprendi a amar muito além de uma trivial relação entre trabalho e remuneração.

Ensinar nas salas de aula, passar um pouco de experiência, também revigora e renova esse amor à gestão de recursos.

Escrever este livro foi uma verdadeira viagem à minha biografia, à adrenalina diária do vai e vem das cotações e à racionalidade, nem sempre cartesiana, do processo de análise, que leva à confecção de nossas estratégias. Busco revelar, através de explanação teórica e narração de experiências próprias, alguns segredos dos bastidores da nossa carreira. Muito mais do que isso, a obra discute e questiona alguns conceitos estabelecidos, lançando novas ideias, que podem servir de inspiração para aqueles que iniciam sua trajetória profissional ou para estimular o debate entre os que, como eu, humildemente desejam contribuir para o desenvolvimento mais sadio do mercado de capitais e da indústria de fundos de investimentos no Brasil.

Agradeço a fé que permite que acordemos todos os dias na expectativa de nos transformarmos em seres humanos melhores. Orgulho-me de trabalhar no mercado financeiro, mas sempre invertendo a lógica, acreditando que dinheiro é consequência e não causa de realização de nossas carreiras. Se, por um lado, algumas pessoas têm a sorte de enriquecer cedo sem grande esforço, outros, por vocação, seguem pelo caminho da liberdade de expressão, construção de negócios, treinamento de pessoas e na intenção permanente de melhorar a qualidade do meio em que vivem. Por isso, na vida, alguns vieram a passeio, outros são simplesmente importantes, enquanto um grupo forma uma minoria quase insubstituível.

Agradeço à família pela paciência naqueles sábados, domingos e feriados intermináveis em frente ao computador que, juntamente com o companheiro

laptop nos aviões e hotéis pelo Brasil e pelo mundo, ajudaram a construir esta obra, por puro idealismo e persistência. Feliz é aquele que pode compartilhar momentos bons e ruins da vida com a família que ama.

Muito obrigado ao esporte que me deu a oportunidade de ser um jogador de basquete, o que ajudou decisivamente na minha formação pessoal e profissional. Gratidão ao Flamengo, que me ensinou a mais sincera expressão da paixão, que não exige contrapartidas. Espero poder continuar retribuindo com meu trabalho a essa parte importante do meu coração.

Agradeço a todos aqueles que me ajudaram com opiniões sobre a obra e nas longas revisões após a criação. Um especial obrigado também ao trabalho competente e à parceria da Editora Alta Books.

Feliz é aquele que é apaixonado pela profissão que exerce.

Alexandre Póvoa

Amostra

Introdução

Para a maioria da população brasileira, o mercado financeiro parece fazer parte de um mundo imaginário, sem correlação alguma com o cotidiano. A sociedade costuma classificar o conjunto de alguns setores, principalmente os ligados à produção industrial, como “economia real”. Por trás dessa denominação está certamente a capacidade desses segmentos na geração de empregos em cima de fatores “concretos” (como os operários nas fábricas, os trabalhadores prestadores de serviços e o agricultor no campo) e sua contribuição visível para o desenvolvimento do país. No extremo oposto, os cidadãos comuns acreditam que quem trabalha no mercado financeiro fabrica “dinheiro em cima de dinheiro”, compondo uma espécie de mundo à parte, quem sabe a “economia irreal”.

A má fama de instituições financeiras vem desde os tempos bíblicos, onde a cobrança de juros era abertamente condenada, a partir do pecado da usura e da exploração dos pobres. Através dos tempos, a reputação dos banqueiros foi diretamente relacionada com ganhos fáceis e injustos, oriundos do “domínio histórico do capital sobre o trabalho” – assunto dos livros de Karl Marx que tanto estudei em sala de aula como estudante de economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).

No caso do Brasil, nota-se agravantes na percepção de dissociação total entre a ação das instituições financeiras e o bem-estar social. O país viveu atípica situação de juro real médio muito elevado de 8,3% ao ano, levando em conta a diferença entre a taxa Selic e o IPCA, no período entre 1994 (após a introdução do Plano Real) e 2025. Quem aplicou R\$ 1 mil em um fundo DI há 31 anos atrás, teria surreais R\$ 95 mil na sua conta, contra apenas R\$ 40 mil (contando dividendos) de investidores em fundos de ações e R\$ 15 mil de aplicadores em dólar + 3% a.a. Tal circunstância fez com que as instituições financeiras contráissem uma imagem

bastante negativa, dado o alto custo dos empréstimos para o grande público e o retorno aparentemente fácil auferido com juros elevados. Além disso, como os bancos sempre foram um dos principais compradores de títulos soberanos, é intuitivo inferir o grande benefício de transferência de renda da “economia real” para a “economia irreal”.

Nesse ambiente, a indústria de fundos de investimentos cresceu no Brasil de forma muito particular. A relação retorno-risco de fundos DI e de renda fixa tornou-se imbatível, fazendo com que esse produto ganhasse certa popularidade entre a minoria brasileira que possui conta-corrente em alguma instituição financeira. Por causa da capacidade de distribuição, os bancos de varejo transformaram-se nos maiores *players* no critério de patrimônio gerido.

Em 2025, o segmento de fundos de investimentos no Brasil era comparável, em tamanho (aproximadamente 83% do PIB) e profissionalismo, aos casos observados nos mercados de países mais desenvolvidos. Porém, os produtos ainda estão muito concentrados em renda fixa. Em futuro muito próximo, além da continuidade do crescimento de captação concomitante com o avanço do PIB brasileiro, espera-se importante mudança de concentração de volumes na família de produtos e nos gestores da indústria. Em um país ajustado em termos fiscais, o patamar mais baixo de juro real vai levar à inexorável expansão de produtos de crédito, multimercados, *long short* e ações em detrimento dos fundos mais conservadores. Como consequência natural, a maior sofisticação dos fundos de investimentos e a exigência mais rigorosa dos cotistas por retornos mais altos vão certamente acirrar a concorrência, desconcentrando o volume gerido entre mais empresas de *asset management*.

Enfim, sonhamos com um Brasil vivendo um dinamismo muito maior na indústria de fundos nos próximos anos, exigindo uma reinvenção dos profissionais e um novo comportamento dos investidores, que terão que aprender, na prática, as regras de um novo jogo. Os cotistas brasileiros em geral não contariam mais com o conforto das aplicações que reuniam o improvável tripé de investimentos que vigorou por tanto tempo em nosso país: alto retorno, baixo risco e liquidez diária – a síntese dos fundos DI.

O livro *Mundo Financeiro: O olhar de um gestor* busca proporcionar aos iniciantes, profissionais e interessados, uma visão aprofundada e realista sobre esses assuntos tão fascinantes.

A obra versa sobre técnicas de gestão de recursos, lições aprendidas, debates sobre conceitos de mercado e dicas de carreira. As seções “Dicas do gestor” e “Opinião do gestor”, presentes na maioria dos capítulos, revelam, além de

informações sobre a gestão de fundos de investimentos em diferentes mercados, experiências vividas em tantos momentos de euforia e depressão, e também, opiniões sobre temas polêmicos.

O objetivo é estabelecer um bate-papo com profissionais da área, revelar os bastidores de eventos marcantes, discutir assuntos normalmente divergentes e, assim, atingir diferentes públicos.

Para os estudantes de todas as áreas e iniciantes em gestão de recursos e análise de investimentos, além de ensinamentos teóricos, buscamos revelar histórias já vividas e conselhos de vida importantes para quem começa a trilhar essa estrada. Sob outro prisma, buscamos nos aproximar de cotistas de fundos e amantes do mundo dos investimentos, para passar algumas dicas e mostrar outros ângulos de nossa profissão.

No **Capítulo 1**, descrevemos as diversas carreiras em uma empresa de *asset management*, em especial as desafiadoras missões dos gestores de recursos e dos analistas, profissionais responsáveis pelo DNA do negócio. Nesse segmento, além de deixarmos algumas dicas, também relatamos algumas lições de carreira, vividas na pressão do mercado financeiro, mas que são aplicáveis para qualquer profissão.

O **Capítulo 2** descreve as diversas operações e instrumentos de mercados de capitais que deverão prosperar no Brasil nos próximos anos, com comentários dos pontos polêmicos que envolvem a relação entre compradores e vendedores.

O **Capítulo 3** apresenta um amplo cardápio de estratégias de derivativos usadas em nosso dia a dia de gestão de fundos de investimentos, além de exemplos práticos e comentários calcados na experiência de montagem de cada operação específica. Buscamos, respeitando a essência desta obra, associar a teoria à realidade diária do gestor.

O **Capítulo 4** compila as dezessete principais lições aprendidas durante os meus mais de trinta e cinco anos de carreira como gestor de recursos. O aprendizado foi todo baseado em grandes erros e acertos e, acima de tudo, na enorme vontade de evoluir, desde o primeiro dia, nessa profissão tão fascinante.

O **Capítulo 5** revela toda a experiência no comando de empresas de *asset management*, vivida dentro de instituições financeiras, e a mensuração risco *versus* performance em fundos de investimento. Destaque para a ampla descrição das características gerais e as dicas de gestão para todos os perfis de fundos, sempre acompanhados de exemplos práticos.

O **Capítulo 6** apresenta as carreiras de importantes gestores de recursos, além da contribuição de famosos professores que participaram de forma decisiva na evolução teórica do setor. Adicionalmente, traz uma apresentação crítica das

chamadas filosofias e estratégias de investimento mais seguidas por diferentes gestores em todo o mundo.

A carreira de gestão de recursos convive com o céu e o inferno sempre muito de perto, o que produz histórias, experiências e aprendizados – até de vida – bastante interessantes. Por trás da cota de um fundo de investimento, existe uma verdadeira linha de montagem, onde a importância das áreas individuais, dos processos desenvolvidos em grupo e, sobretudo, de cada ser humano envolvido, é simplesmente fundamental.

Espero conseguir trazê-los para essa viagem que, antes de ser a minha carreira, é uma das paixões da minha vida.

1

A carreira do gestor de recursos

A carreira: lute para não ser somente mais um; lute todo dia pela excelência

Há exatos 39 anos – em 1987 – estava entrando pelos portões do *campus* da Praia Vermelha na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) para minha primeira aula do curso de bacharelado em economia. Milhares de dúvidas, quase nenhuma certeza, mas sonhos enormes, que naturalmente começam do lado pessoal, atravessam o âmbito profissional e são coroados – por que não? afinal ninguém é de ferro! – na projeção de nossas contas bancárias. Afinal, como diz um samba carioca, “sonhar não custa nada” – pelo menos não ainda.

Hoje, constato que o tempo passa cruelmente muito rápido! Quando se está iniciando a faculdade, tudo parece contar a seu favor, tudo pode esperar. Esse conforto pode ser um ponto contra, se a falta de pressa virar sinônimo de comodismo. Mas pode representar também uma grande vantagem, se você souber canalizá-lo a seu favor e daí relaxar, contendo a ansiedade natural. Tudo vem a seu tempo. Enquanto alguns têm mais sorte, para outros a vida parece mais difícil. Estar no lugar certo na hora certa. Quantas cabeças brilhantes eu vi não terem essa sorte, enquanto outros profissionais medíocres ficarem milionários simplesmente por estarem no barco correto de pessoas competentes que souberam aproveitar uma onda de mercado. Ao longo de sua vida de estudante, no seu primeiro estágio, no seu primeiro, segundo, terceiro, seja lá qual emprego, você sempre

vai olhar para o lado e lá estará alguém sentado, fazendo metade do seu esforço, com menor capacidade, mas com remuneração e posição melhores, ao menos em termos relativos. É fácil enganar alguns por pouco tempo, mas é quase impossível enganar muitos por vários anos, o que faz com que os melhores e mais esforçados se sobressaíam naturalmente, em um processo darwiniano. Se acreditamos em economia de mercado, aí vai a conclusão óbvia: apesar das distorções a curto prazo, todos os preços tendem a se ajustar a médio-longo prazo. Isso vale também para a sua posição profissional.

Então, aí vai uma recomendação: se 90% da humanidade está satisfeita com a vida mediana e acomodada ao estado de coisas em que vivemos, lute todos os dias, como profissional, e sobretudo como ser humano, para fazer parte dos outros 10%. Provavelmente, a grande maioria de vocês está batendo no peito agora e dizendo: “eu sou diferente, já faço parte destes 10%”. Será? A tentação de se juntar à grande massa ocorre a cada dia. Na sala de aula, quando às vezes os caminhos mais fáceis são tentadores; na vida profissional, quando, para não desagradar o chefe, prefere-se calar diante de algum erro claro que pode prejudicar a empresa; e assim por diante, incluindo nossa vida pessoal e de cidadão. Afinal, é muito mais fácil “fracassar com a massa” do que correr o risco de tentar acertar (com o óbvio risco de errar) sozinho. Se você for com a manada e errar, todos vão perguntar: O que há com a manada? Agora, se você divergir e não for feliz nos seus atos, o mundo vai questionar: O que há com você?

Portanto, a partir de hoje, em cada texto, em cada trabalho, em cada passo que você der na vida, lembre-se de dois conselhos. Primeiro, **procure a excelência**. Não aceite o que a maioria comodista repete – “o ótimo é inimigo do bom”. Em outras palavras, para os 90%, buscar o ótimo pode atrapalhar a conquista do suficiente, além de ser muito arriscado. Inverta o ditado, já que “o bom é o verdadeiro inimigo do ótimo”; o ótimo é a excelência, o algo a mais, o que agrega valor à sociedade. Não desista no primeiro obstáculo, nem no segundo, nem no terceiro. Corra riscos! Os grandes líderes e gênios da humanidade certamente adotaram este conceito. Erraram e sofreram muito antes de atingirem o sucesso.

Nelson Mandela, por exemplo, ficou trinta anos preso por lutar contra o regime da *apartheid* na África do Sul; nesse período, escapou da pena de enforcamento, mas não da prisão perpétua; recebeu todas as ofertas possíveis e imagináveis para desistir de seu ideal em troca da liberdade; não aceitando, só foi solto em 1991, depois de grande pressão internacional. Foi eleito presidente da África do Sul, ficando no cargo entre 1994 e 1999, atacando de frente a discriminação racial e social, mudando a história de um país e contribuindo para uma humanidade

melhor. Imaginem se o Mandela seguisse o ditado de que o “ótimo é inimigo do bom”? O mundo perderia um símbolo da luta pelas causas aparentemente impossíveis para os medianos. Morreu em 2013, como um dos maiores líderes da história contemporânea.

Outra biografia inspiradora de intransigência em seus ideais é a de Mahatma Gandhi, que lutou a favor do povo da Índia, pregando a desobediência civil sem violência. Foi agredido, preso e humilhado diversas vezes, fez greve de fome, mas nunca recuou de seus princípios. Paradoxalmente, mesmo conseguindo atingir o objetivo de independência da Inglaterra, não ficou satisfeito por causa do ódio entre as comunidades hindu e muçulmana, que resultou na divisão do país entre a atual Índia e o Paquistão. Morreu assassinado em 1948, vítima exatamente do ódio e violência humana, mas sem recuar um metro do que sempre defendeu.

Se Santos Dumont tivesse acreditado naqueles que julgavam ser impossível para o homem voar, certamente o ostracismo seria o seu destino e o mundo seria privado de sua genialidade. Repita todo dia o sonho de Ícaro e voe, nem que isso lhe custe alguns tombos eventuais (certamente, você estará mais exposto). Essa atitude fará de você um profissional e um ser humano melhores.

Claro que nem todo mundo é Mandela, Gandhi ou Santos Dumont, mas procurar sempre o seu máximo, sem se conformar com a mediocridade – no sentido estrito da palavra, que é “ser mediano” –, já representa um grande começo. Portanto, sempre que tiver uma ideia, um conceito inovador, uma opinião polêmica a ser mostrada ao mundo, não esconda, não tenha vergonha. Lembre-se sempre que, apesar de ninguém ser insubstituível, o bom quase sempre é dispensável e, do ótimo, certamente, sente-se muita saudade.

Cuidado, o dia a dia vai normalmente lhe puxar para baixo e você deve combater o permanente chamamento à média. A tentação diária de adesão a ela é enorme. A acomodação e a espera para que “as coisas caíam do céu naturalmente” são passos definitivos na direção da mediocridade.

Outra premissa importante: **a justiça não é o padrão do nosso dia a dia!** Portanto, quando se sentir injustiçado profissionalmente, pode acreditar que esse fato nada tem de pessoal. Se o mundo fosse minimamente justo, o planeta Terra não assistiria a este verdadeiro caos social, com 700 milhões de pessoas vivendo abaixo da linha de pobreza, enquanto trilhões de qualquer moeda são gastos com guerras e projetos que não matam a fome (física ou espiritual) de ninguém. Queremos mudar o mundo ou nos juntar a essa situação-padrão?

Fuja do lugar comum e questione o óbvio

Nelson Rodrigues, um escritor tão polêmico quanto brilhante, criou uma frase que ficou famosa: “Toda unanimidade é burra!”. Em outras palavras, quando todos concordam com alguma coisa, certamente há um grau de miopia em algum lado da questão. Nem tudo é preto, nem tudo é branco e o segredo é desconfiar e questionar sempre! Portanto, sobretudo em economia e administração, ao se deparar com teorias – de Adam Smith, Keynes, Henry Ford, entre muitos outros mitos –, lembre-se que nenhuma delas está completamente certa ou errada. O segredo é entender o contexto histórico em que cada uma delas foi escrita e buscar adaptá-las ao mundo atual.

Hoje, por exemplo, olhando para trás, como é possível o povo alemão ter apoiado Hitler ou um mundo inteiro ter fechado os olhos para a escravidão? Portanto, lembre-se: em uma fórmula matemática, nunca se foque somente na última linha; procure entender ao menos um pouco de sua dedução. Da mesma forma, em sua carreira, para julgar a qualidade de um profissional, nunca tome como prova final somente a conclusão; leve em conta todo o trabalho executado. Alguns ótimos resultados podem acontecer por sorte. Porém, bons trabalhos normalmente gerarão resultados consistentes ao longo do tempo, mesmo que pontualmente isto não ocorra. Se não conseguir ser brilhante, seja consistentemente bom. Lembre-se que ser genial não depende de você, mas ser o mais esforçado é função unicamente fruto de sua decisão individual.

Quantas vezes não escutamos uma citação jocosa ou uma piada que se encaixa à minha classe dos economistas? Por exemplo, a que diz: “Três economistas em uma sala, pelo menos quatro opiniões diferentes”. Ao contrário do tom depreciativo da sentença, devemos tomar essa consideração como elogio. Fuja do óbvio como o diabo foge da cruz, caso contrário, você sempre estará no papel de coadjuvante, não de protagonista.

Em 1989, caía o Muro de Berlim, e a grande dicotomia entre capitalismo e socialismo parecia ter chegado ao fim. Alguns economistas chegaram até a preconizar o fim da história econômica, com o triunfo definitivo do capitalismo. Não obstante regimes de cunho socialista/comunista – Venezuela, Coreia do Norte e Cuba e outros países menores – sejam exceção no mundo de hoje, traços dessas filosofias foram sendo inseridos nos países capitalistas. O que dizer dos movimentos sindicais, dos salários-mínimos e das barreiras protecionistas? Aliás, nada mais protecionista que Donald Trump, presidente da maior nação

capitalista do mundo. Ou essa seria uma herança socialista? Todas as crenças muito misturadas, uma grande confusão de conceitos.

No outro extremo, com a crise financeira de 2007-2009, muitos analistas se apressaram em decretar “a morte do sistema financeiro como subproduto de um também condenado capitalismo selvagem”. Da mesma forma, a profecia pareceu completamente exagerada. Tal qual qualquer mudança de rumo histórico provocada por rupturas, o funcionamento do sistema capitalista e do mercado financeiro passou por importantes correções de rota, como a maior regulação do sistema. O capitalismo está para a economia assim como a democracia para o sistema político: ambos são formas que se encontram longe da perfeição, mas até hoje não inventaram nenhuma alternativa superior.

Outro exemplo a ser citado refere-se à chamada “economia do conhecimento”. Todos os analistas, em coro, haviam decretado nos últimos anos a vitória definitiva da economia das ideias (focada em serviços, sobretudo os que envolvem tecnologia) sobre a economia de produção física. O primeiro episódio sintomático pôde ser observado no final do século passado, quando ações de empresas de internet, mesmo sem nenhuma previsão de lucro para os cinco anos posteriores, valiam fortunas incalculáveis. Bolhas à parte, no final de 2025, as chamadas 7 magníficas – Apple, Alphabet (Google), Amazon, Meta (Facebook), Microsoft, Nvidia e Tesla – valiam em mercado US\$ 15 trilhões, quase 16 vezes mais que a bolsa brasileira inteira (US\$ 900 bilhões).

Adicionalmente, há a constatação de que 100% das empresas, das menores às maiores, passaram a fazer uso intensivo de tecnologia em seus negócios. Enfim, todas as companhias, direta ou indiretamente, estão profundamente inseridas na economia do conhecimento.

Porém, indo mais adiante nessas “teses simplistas”, é fácil lembrar hoje daqueles milhares de artigos e palestras que nos garantiam categoricamente que os países sem tecnologia avançada estariam relegados inevitavelmente a uma segunda classe da economia mundial. Quem não se recorda daquela velha ladainha, que escutamos desde os tempos de colégio, de que o Brasil estaria inexoravelmente condenado ao terceiro mundo, exportando matéria-prima barata e importando produtos de alto valor agregado? Enfim, “vai um trem com cem vagões de minério de ferro para o exterior e volta dos Estados Unidos ou da Europa um avião com computadores e outros produtos custando dez vezes mais”...

Pois é: o mundo parecia resolvido, tudo previsto. De repente, surge o enorme dinamismo da Ásia – China + Índia + Vietnã com 3 bilhões de habitantes (35%

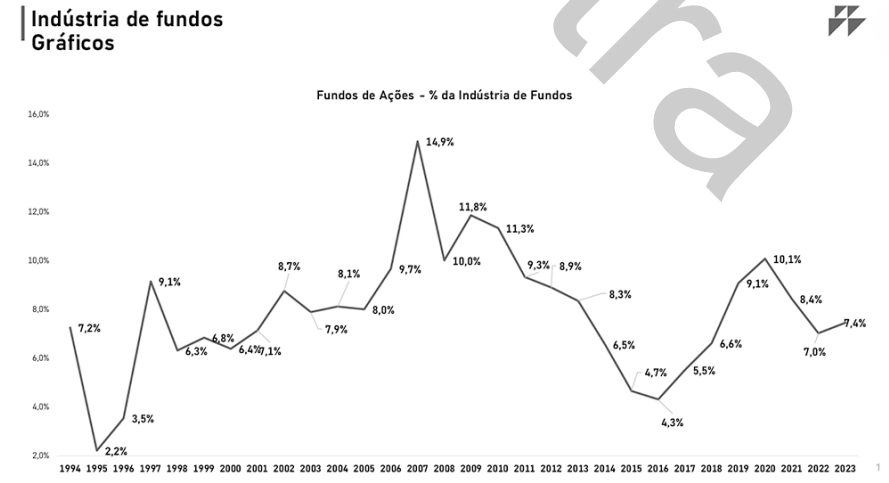
da população mundial. Todos têm que trabalhar e comer, sustentando os preços de commodities agrícolas e metálicas.

Portanto, questionar o óbvio, de forma inteligente, buscando analisar de forma crítica a fraqueza nos argumentos que embasam certas teorias, é um dos segredos para a diferenciação não só no quesito profissional, como também em nossa vida pessoal.

As oportunidades de carreira em um novo Brasil

O mercado de trabalho também está em franca transformação neste momento muito especial para o Brasil. É reconfortante saber que a “geração inflação”, da qual faço parte, está envelhecendo e que os novos profissionais só vão conhecer por meio de livros as barbaridades econômicas cometidas neste país nos últimos trinta anos. Quem, da nova geração, faz ideia do que representa inflação de 80% ao mês? Esse era exatamente o patamar quando entrei na faculdade, em 1987. Parece que desse tipo de pesadelo estamos livres, pelo menos por enquanto. O grande desafio da nova geração consiste em fazer o país crescer e gerar empregos.

Figura 1.1 – Participação de fundos de ações no total da indústria de fundos de investimentos.

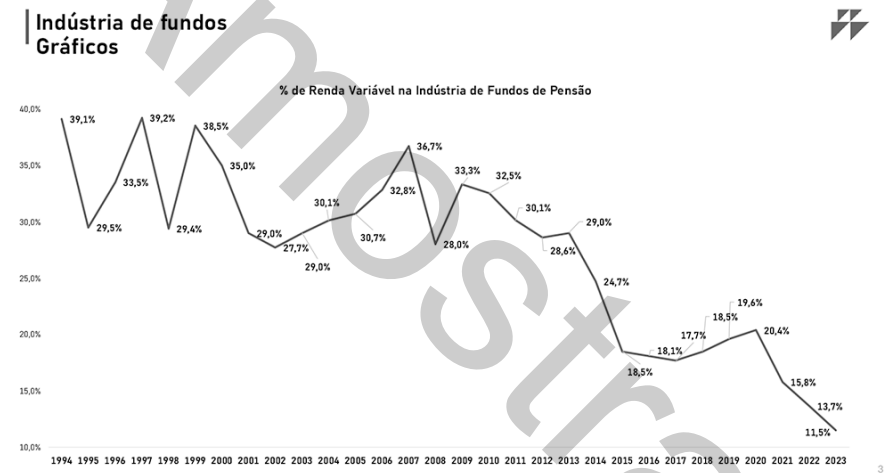


Fonte: ANBIMA, Meta Asset.

Em 2025, o Brasil ainda era o país da renda fixa. Os jovens têm, como desafio, prover as condições para o nosso crescimento sustentado, o que levará os juros para baixo, incentivando investimentos em bolsa, como em qualquer lugar do mundo.

Após bater 15% em 2007, a participação de produtos de ações no total da indústria de fundos caiu para menos da metade em 2025, mostrando o desinteresse dos brasileiros pela bolsa. Em termos comparativos, esse mesmo percentual é de 30% em média na Europa e 55% nos EUA.

**Figura 1.2 – Participação de ações (fundos + carteira própria)
no total da indústria de fundos de pensão.**

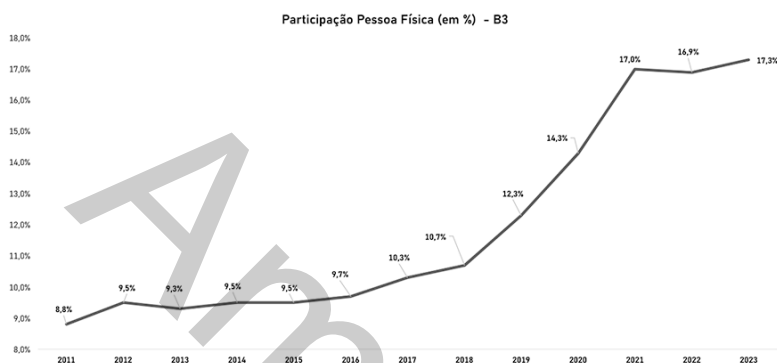


Fonte: ABRAPP, Meta Asset.

O investidor institucional não fugiu à regra de saída do mercado acionário. O principal motivo foi o mesmo da pessoa física, o custo de oportunidade bastante elevado. Após flutuar ao redor de 40% na década de 90, a participação da renda variável no total do patrimônio dos fundos de pensão despencou para 11% em 2025.

Figura 1.3 – Participação de pessoas físicas no volume médio diário negociado na Bovespa.

Indústria de fundos
Gráficos



Fonte: B3, Meta Asset.

Uma boa notícia é que a pessoa física brasileira vem gradativamente “descobrimdo” a bolsa brasileira, tendo dobrado o quinhão do volume total negociado de cerca de 9% no começo da década passada para 17% em 2025. Há um enorme espaço para que os cerca de 6 milhões de investidores na B3 sejam multiplicados.

Um sinal de demora na involução qualitativa do mercado bursátil está refletido na presença de apenas 198 ações que aderiram ao Novo Mercado da Bovespa em 2025. O contrato Bovespa Mais, que foi criado para facilitar o acesso de pequenas companhias ao mercado, não atraiu mais que 17 empresas até o mesmo ano. O volume médio diário negociado na B3 estava estável em R\$ 20 bilhões, o que é baixo para padrões internacionais. A boa notícia é que o mercado se tornou menos dependente de estatais, que representavam 45% do valor de mercado do Ibovespa em 1994 e, em 2024, não passavam de menos da metade desse número (16%).

O “espírito animal” dos brasileiros, tão almejado pelos estudantes de Economia das décadas de 80 e 90, ficou reprimido no tempo por um juro real estratosférico e políticas tributárias de governo que beneficiam, até hoje, o curto prazo e investimentos sem risco. Mas a nova geração deve perseguir esse sonho: País aberto para o mundo com políticas fiscal e monetária ajustadas, melhor distribuição

de renda com a população participando de dividendos e ganhos de capital, alívio do conflito entre capital e trabalho, inovação tecnológica, produtividade (crescimento potencial maior) e geração de empregos.

A mensagem final otimista: Sempre as análises de “atratividade da bolsa” contemplam somente o lado da oferta (precificação das ações: múltiplos, fluxos de caixa descontados e outros parâmetros comparativos entre preço e valor). Porém, independente da opinião se a bolsa está “cara ou barata”, um fato é inexorável: Nunca o potencial de crescimento da demanda por ações foi tão grande, seja de investidores estrangeiros, pessoas físicas ou institucionais. Infelizmente, não pelos bons motivos. Na metade da década, chegamos ao fundo do poço histórico em termos de interesse por ações no país, o que pode ser um fator técnico importante para impulsionar fortemente o mercado bursátil nos próximos anos, se o país fizer o seu dever de casa corretamente.

Que, no próximo ciclo de vinte anos, os espíritos animais da nova geração encontrem uma melhor condição para prosperar e mudar a mentalidade brasileira, como sonhava aquele estudante de Economia, hoje velho economista e gestor. Que os voos de galinha sejam substituídos por uma trajetória consistente, onde os governos, através da política tributária (seguindo o beabá de alíquotas inversamente proporcionais ao tempo da aplicação e risco do investimento) e da boa organização macroeconômica (que leve a juros civilizados), criem um ambiente que motive os espíritos animais a liderarem a prosperidade no nosso país. Retornos ajustados pelo risco sempre maiores para a bolsa comparativamente à renda fixa são sintomas de economia saudável, característica que passou longe do Brasil nas últimas três décadas.

Quem acredita que a performance da bolsa de valores (leia-se retorno real, entrada progressiva de mais empresas e popularização entre pessoas físicas) não é um bom termômetro do futuro de um país, deve rever os seus conceitos. Se os governos não puderem ajudar, que pelo menos se esforcem para não atrapalhar. Por mais avessos às pirotecnias econômicas que sejamos, da mesma forma que é impossível um país avançar com uma inflação descontrolada como a observada nas décadas de 80 e 90 (até o Plano Real), um juro real médio de 8,3% ao ano observado desde o Plano Real até 2025 (mesmo que tenha caído um pouco recentemente) corrói a vontade de ousar e de crescer de toda uma geração. O remédio (consequência da incompetência na organização macroeconômica do país no período) acabou por tornar-se veneno, ao aniquilar o espírito animal brasileiro.

Interessante notar que entre 2019/20 (pandemia do coronavírus), o juro real prospectivo brasileiro, de forma efêmera, por conta de uma inflação abaixo da meta e forte recessão, atingiu o patamar mínimo recorde de 2% ao ano. Se viessem as reformas – sobretudo a previdenciária, administrativa e a tributária (com redução da cunha fiscal) – além da facilitação de negócios no país – o Brasil finalmente teria a chance de voltar a crescer. Naquele ano, houve grande desaceleração a nível global. Porém, a economia mundial, dispondo de políticas monetárias (juro zero) e fiscal relaxadas (que foram ajustadas nos últimos anos), se recuperou paulatinamente.

Hoje, o Brasil e o mundo são bem mais complexos, e algumas convergências parecem ajudar. O conceito dicotômico entre direita e esquerda política foi pulverizado no globo. Na Europa, por exemplo, políticos de ambos os polos se confundem e já não podem ser tão nitidamente caracterizados. Cabe lembrar o exemplo da Inglaterra, nem Margaret Thatcher, um símbolo da ultradireita, havia sido capaz de conceder independência ao Banco Central inglês. Esse status de autonomia foi dado por Tony Blair, do Partido Trabalhista, supostamente um político de esquerda. Nos Estados Unidos, a diferença ideológica entre republicanos e democratas é mínima, ficando muito mais no tom do discurso do que na essência. É claro que essa constatação não impede a existência de pontos fora da curva, como Donald Trump e outros políticos radicais como Javier Milei na Argentina ou déspotas como Nicolás Maduro na Venezuela. No Brasil, a ascensão ao poder de um partido (PT), antes de oposição feroz, foi altamente benéfica para o país em termos de “cultura política”, caminhando para o centro.

Os jovens que estão chegando formarão a geração do mercado de capitais do país, onde empresas, desengavetando projetos, lançam ações e dívidas no mercado para captar recursos a fim de financiar o crescimento; onde a taxa de juros declinante incentiva a migração para produtos financeiros e mercados de maior risco; e onde os departamentos financeiros das empresas estarão mais preocupados em adequar o seu fluxo de caixa ao crescimento das atividades e não simplesmente em proteger os recursos contra a inflação. O futuro promete um país com discussão de maior qualidade do que a vivida historicamente.

O leque de opções de carreiras está se diversificando a cada dia. Se você quiser seguir a carreira acadêmica, lembre-se de que é inevitável no mundo de hoje uma troca permanente de ideias com o mundo executivo, respeitando sempre as diferenças e as sinergias. A academia ajuda a construir novas teorias, enquanto o mundo executivo as testa, oferecendo importante mecanismo de *feedback*. Hoje é impensável que as boas faculdades de Economia e Administração, além de uma

base sólida em estatística, não ofereçam disciplinas obrigatórias como Matemática Financeira e Análise de Investimentos, além de um uso intensivo de informática, a começar pelo profundo conhecimento de Excel e programações como VBA, R ou Python.

Se você optar por uma carreira executiva, o mercado financeiro será sempre uma opção, apesar da tendência de fusões e aquisições no segmento. No Brasil, os nichos como gestão de recursos, mercado de capitais e crédito liderarão as oportunidades profissionais nos próximos anos.

Alternativa é o mundo das empresas, com destaque para o setor de serviços, que responde no Brasil e no mundo por aproximadamente 75% do Produto Interno Bruto (PIB). Nesse espectro, de acordo com o perfil individual, pode-se trabalhar em diversas áreas: financeira, marketing, produção, administrativa, planejamento, enfim, a estrada é livre!

O setor privado brasileiro é diversificado, sendo considerado um dos mais dinâmicos do mundo. Após passar por tantas crises e ainda conviver com uma das maiores cargas tributárias do universo emergente, as empresas que sobreviveram certamente apresentam destacado grau de produtividade. Você pode optar por trabalhar em companhias já existentes, sejam elas pequenas, médias ou grandes. Uma alternativa seria empreender, com a abertura do próprio negócio. Com as armas aprendidas na faculdade e com talento, solte o “espírito animal do empresário” que existe dentro de você! Os espíritos animais dos empresários da minha geração ficaram presos nas jaulas da elevada taxa de juros, resultando em um país muito aquém daquele potencial dos nossos sonhos de juventude.

A competição feroz em um mundo globalizado é muito mais veloz

Em quaisquer das opções escolhidas, tenha uma certeza: você precisará se integrar ao mundo, conhecer a dinâmica da economia internacional e todas as suas nuances. Mesmo que isto incomode alguns xenófobos, o Brasil é cada vez mais, como qualquer país, uma parte da engrenagem mundial. Portanto, é importante conhecer a dinâmica internacional para entender como nosso país, nossa empresa, ou até você mesmo, pode criar vantagens comparativas.

Por outro lado, não esqueça que o mundo está cada vez mais competitivo. A globalização é a principal indutora desse aumento exponencial de velocidade. A

informação, que antes era um bem altamente precioso, hoje virou *commodity*. O desafio passou a ser como processar a informação e não mais como obtê-la.

A internet permite um mundo mais democrático e ajuda a quem deseje realmente alavancar conhecimento. Um jovem de 20 anos hoje tem condições de se preparar muito mais e atingir um patamar superior se comparado a um estudante da mesma idade na minha época de faculdade. Imagine um aluno em uma escola no interior do Piauí ou nos desertos africanos podendo acessar, quando desejar, a biblioteca da Universidade de Harvard em Boston ou as obras de arte do Museu do Louvre em Paris? Sendo mais modesto, que tal um bom curso de alfabetização, mesmo que à distância? É claro que o acesso à internet envolve custos, mas que são infinitamente menores que os potencialmente arcados pelos respectivos governos que desejassem transmitir às regiões citadas todo o cabedal de cultura de Harvard ou do Louvre, ou simplesmente construir uma rede verdadeira de escolas de tijolos e cimento, usando os métodos tradicionais.

Portanto, a internet e a globalização permitem que o profissional e o cidadão, que realmente quiserem se aprofundar em um assunto, levem nítida vantagem em relação aos demais. Novamente, não há desculpas para não amar sua profissão e testar sempre todos os seus limites. Lembre-se de que estudar é um processo paradoxal de emburrecimento. Os estudiosos são grandes ignorantes porque, quanto mais se estuda, mais os horizontes se abrem, permitindo enxergar o quão limitado é o nosso saber e quanto temos que aprender e evoluir a cada dia...

A globalização dos investimentos faz com que os ajustes sejam cada vez mais intensos e rápidos. O aparente aumento de volatilidade no mercado financeiro tem muito de estrutural, dada a presença de investidores espalhados pelo mundo. A tecnologia permite a difusão de informações em velocidade meteórica, acelerando o ajuste de preços para cima ou para baixo. As mudanças de patamar de preço de mercado, que antes demoravam dias ou até semanas para se completar, agora ocorrem em questões de minutos, a partir da divulgação de uma notícia, que aparece nas telas dos computadores de todos os gestores do mundo com defasagem de tempo mínima.

A matemática no mercado

A INVASÃO DA MATEMÁTICA NO MERCADO FINANCEIRO

Dezembro/2017 – *Revista Capital Aberto*

Ao longo dos anos, profissionais ligados às ciências exatas – de Engenharia à Física – têm sido cada vez mais demandados no mercado financeiro. Por que a matemática está ganhando importância no estudo de Economia e Administração? Por que os engenheiros e estatísticos estão invadindo a nossa praia?

Inicialmente, o mundo está ficando muito mais complexo e a primeira reação das pessoas para controlar a situação é “apelar” para a modelagem. Enfim, a reação natural do ser humano racional, em momento em que uma avalanche de informações o assola, é tentar dominar a complexidade jogando as variáveis em modelos matemáticos para a geração de soluções hipoteticamente “perfeitas”. No entanto, a primeira grande dificuldade que qualquer modelo enfrenta hoje em dia é a oscilação do grau de importância atribuído pelo mercado a cada variável. Em outras palavras, o mercado atualmente pode dar um peso ao fator preço do petróleo para explicar o movimento da Bolsa, por exemplo, de 50%. Na semana que vem, dada a psicologia dos investidores, a relevância desse fator pode ser radicalmente diminuída ou aumentada. Em linguagem estatística, os coeficientes de correlação e os interceptos da regressão (os famosos Betas) são altamente mutantes ao longo do tempo. A globalização, pelo simples fato de trazer uma quantidade muito maior de variáveis à mesa, agrava essa limitação.

Modelos como o Black & Scholes viraram praticamente commodities no mercado, que hoje já opera com ferramentas bem mais pesadas. É necessário lidar também com mudanças bruscas do patamar de volatilidade dos ativos, outro pesadelo para quem está à frente de carteiras de investimento. As histórias mais tristes que conheço no mercado financeiro ocorrem quando o gestor, animado com a aparente tranquilidade dos pregões, executa a famosa operação de “venda de volatilidade” (via opções e futuros, assunto a ser explorado nesse livro), que normalmente é fortemente impactada nos primeiros episódios de crise ou euforia.

Os chamados fundos quantitativos de qualidade, que usam diversos instrumentos estatísticos para a gestão de portfólios, podem servir de bom

produto de diversificação. Os famosos “robozinhos” que executam ordens a partir de algoritmos pré-estabelecidos hoje já representam significativa proporção do volume negociado nas principais bolsas do mundo. O grande risco, porém, sempre virá quando há a quebra de paradigmas, que acionam, ao mesmo tempo, ordens de compra ou venda, tornando as tendências muito mais agudas.

É inegável que o mundo de hoje se tornou bem mais arriscado, sobretudo com a velocidade de transmissão de informações e o crescimento do mercado de derivativos. Por isso, a utilização da estatística para controlar riscos tornou-se fundamental para a sobrevivência de qualquer negócio. A utilização de instrumentos de proteção virou prática comum também nas atividades empresariais. A escolha entre operações de “perda limitada”, “travas”, proteção ou de alavancagem ajuda muito a vida do gestor de recursos ou de um executivo financeiro de uma empresa na montagem de suas estratégias de portfólio.

A tentativa de estabelecer fórmulas matemáticas para modelar o mundo financeiro é louvável, mas as chances de sucesso isolado e absoluto, sem um tratamento subjetivo, são baixas. Técnicas quantitativas desempenham um papel importante, sobretudo se associadas à visão qualitativa. É sempre bom lembrar o velho ditado norte-americano: *Trash in, Trash out* (“Lixo dentro, lixo fora”); de nada adianta montar o melhor sistema do mundo se as premissas que vão alimentar o modelo estiverem erradas. O produto final será inexoravelmente ruim.

Não é incomum um gestor de recursos amargar prejuízos e colocar a “culpa no modelo”. Nunca será, a responsabilidade do gestor é intransferível. A preocupação central deve ser sempre com o conteúdo, até porque as planilhas e sistemas normalmente estarão disponíveis, mas sempre com limitações. É sem volta o caminho da utilização da Matemática no mercado financeiro. Sejam bem-vindos, engenheiros, físicos e afins. Só não se esqueçam de conversar com o pessoal da área econômica e de administração. Somente a sinergia irá garantir um bom resultado.

A carreira e a ética: o questionamento diário

Uma recomendação que não poderia faltar: o dinheiro – à vista ou a crédito – compra tudo na vida, mas há algo que demora anos para ser construído e, a qualquer descuido, pode ser “jogado pelo ralo”: seu nome e sua reputação. Sempre lemos nos jornais sobre os escândalos de corrupção, que de tão comuns já não nos causam indignação. Também passa a ser apenas mais um dado econômico