

Junho, 2025

**TIVIO THINK**

**TIVIO**  
CAPITAL

# Milken Institute Global Conference 2025: – O Grande Rebalanceamento –



**Enrico Trotta**  
enrico.trotta@tivio.com

**Research**

tivio.com



## Rebalanceamento nesta era de aceleração

Há mais de uma década, em *The Great Rebalancing: Trade, Conflict, and the Perilous Road Ahead for the World Economy*, o economista Michael Pettis alertava que os desequilíbrios globais — entre nações exportadoras e consumidoras, economias ricas em capital e economias ricas em mão de obra — acabariam exigindo correção. O que antes parecia uma teoria macroeconômica abstrata se materializou como uma realidade geopolítica.



Ajuste não é opcional  
As únicas questões são:  
quem se ajusta, como  
e a que custo.

- Michael Pettis

O reequilíbrio global, conforme definido por Pettis, não é uma escolha de política econômica — é uma inevitabilidade estrutural. Embora sua tese se concentre em desequilíbrios comerciais e de capital, a lógica se estende muito além das dinâmicas de conta corrente. Ela oferece uma poderosa lente para interpretar as mudanças fundamentais que estão transformando a economia global — mudanças que estiveram no centro das discussões da Milken Institute Global Conference de 2025. Do redirecionamento de capital para o crédito privado à aceleração da revolução da inteligência artificial, da fragmentação das cadeias globais de suprimentos à intensificação da rivalidade entre Estados Unidos e China, o mundo não está apenas evoluindo — está sendo reestruturado.

Esta edição do *Tivio Think* traça um paralelo entre o conceito de reequilíbrio de Pettis e os temas macroeconômicos discutidos nos painéis da conferência Milken. O evento — que reúne anualmente mais de 4.000 participantes e 800 palestrantes — mais uma vez se mostrou um fórum vital onde finanças, políticas públicas e inovação se cruzam. Entre as narrativas mais urgentes deste ano está o impacto transformador da inteligência artificial e a pressão extraordinária que ela vem impondo sobre a infraestrutura energética global.

A revolução da IA não é teórica — ela é computacionalmente tangível. À medida que os modelos de linguagem e algoritmos generativos se tornam mais poderosos, cresce também sua demanda por energia e capacidade de processamento. Isso, por sua vez, está catalisando uma corrida global por capacidade de data centers — uma corrida que já está redesenhando os mercados de energia e os fluxos de investimento. A eletrificação da computação, somada às exigências físicas da implantação da IA, está rapidamente se tornando um dos temas mais intensivos em capital e geopoliticamente sensíveis no

universo dos investimentos em infraestrutura.

Em nenhum lugar isso é mais evidente do que nas estratégias divergentes adotadas por China e Estados Unidos para atender a essa demanda energética.

A China avança rapidamente na construção de pequenos reatores nucleares modulares (SMRs), aprovando e construindo cerca de 10 a 12 unidades por ano, com um regime de licenciamento altamente centralizado que comprime os prazos de desenvolvimento para apenas 3 a 5 anos, do planejamento à operação. Em forte contraste, os Estados Unidos enfrentam um ambiente regulatório labiríntico, no qual o licenciamento de uma única usina de geração de energia — seja nuclear, gás natural ou renovável — pode levar de 7 a 10 anos ou mais, frequentemente envolvido em revisões jurisdicionais sobrepostas, litígios e oposição comunitária.

Essa disparidade na velocidade de implementação não é apenas uma questão de infraestrutura — é um diferencial estratégico. A capacidade da China de escalar rapidamente sua base energética sustenta tanto suas ambições em IA quanto sua expansão militar-industrial. Energia não é apenas um viabilizador da capacidade de treinamento da IA, mas também um pilar dos sistemas modernos de defesa, que dependem cada vez mais de computação de alto desempenho, constelações de satélites e plataformas autônomas. Nesse sentido, segurança energética, soberania digital e prontidão militar convergem para formar um mesmo contínuo de poder nacional.

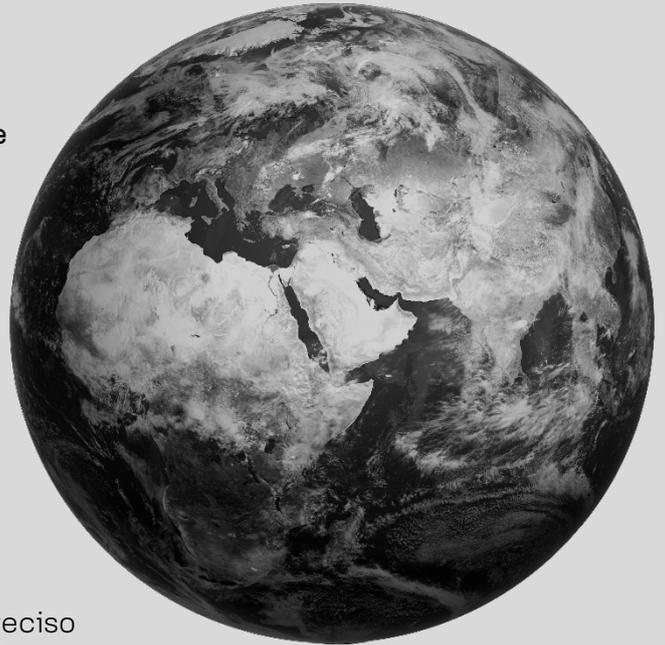
Diante desse cenário, os investidores precisam repensar a alocação de capital em um mundo onde estratégia econômica é inseparável da rivalidade geopolítica. A construção de portfólios hoje deve considerar não apenas ciclos macroeconômicos e distorções no crédito, mas também a interconexão estrutural entre tecnologia, infraestrutura e capacidade estatal. Como diria Pettis, estamos testemunhando um reequilíbrio não apenas de capital — mas de capacidades.

## Temas Chave da Milken Global Conference 2025

**Do Globalismo ao Regionalismo: Uma Nova Realidade Geopolítica e a Mudança na Percepção de Mercado em Relação à Alocação nos EUA.**

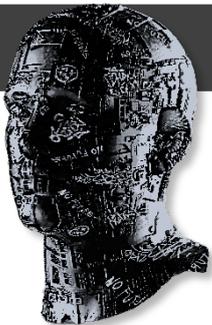
A transição de um mundo unipolar para um mundo multipolar já não é mais uma hipótese — é uma realidade. Comércio, energia e alocação de capital estão sendo moldados por alianças regionais e rivalidades estratégicas. A retomada da política industrial nos EUA — por meio do CHIPS Act e do IRA — marca o início de uma nova era de coordenação econômica liderada pelo Estado.

Ao mesmo tempo, países como México e Índia estão despontando como beneficiários do movimento de *friendshoring*. A lição para os investidores é clara: é preciso se preparar para uma maior dispersão do risco geopolítico e para uma diferenciação regional mais acentuada na construção de portfólios. Desde o evento de Davos, notamos uma mudança no sentimento de mercado em relação aos EUA, com investidores realocando parte de suas estratégias dos Estados Unidos para outras regiões, como Europa e Ásia.



### A Ascensão do Crédito Privado e do Mercado Secundário

O crédito privado e estruturado foi um dos temas centrais do evento. Os mercados privados estão passando por um processo de reprecificação. Os LPs estão exigindo mais transparência e liquidez, o que tem levado os GPs a buscarem novas estruturas e soluções via mercado secundário. Com os bancos recuando, o crédito privado continua a crescer, capturando oportunidades de spread em um ambiente de juros mais altos. Observamos que o crédito privado está se consolidando como um componente estrutural dos portfólios de renda fixa institucionais, aproveitando a volatilidade crescente e a incerteza econômica, a desintermediação bancária, a disfunção e falta de liquidez na indústria de private equity, além do aumento dos inadimplimentos e da "maturity wall" que se aproxima.



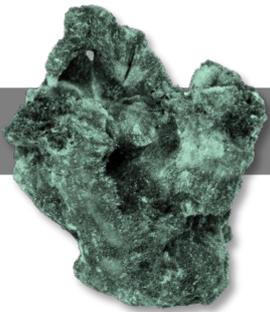
### A Era Inegável da Inteligência Artificial

A inteligência artificial deixou de ser uma vantagem competitiva — ela se tornou uma condição básica de sobrevivência para empresas e gestores de ativos. À medida que a IA evolui da automação de tarefas rotineiras para a transformação da tomada de decisões e da própria otimização humana, a fronteira da criação de valor está se deslocando. Empresas que adotam a IA não apenas como ferramenta, mas como um pilar estrutural, estão redesenhando a forma como o trabalho é feito, como os clientes são atendidos e como as indústrias se transformam. No entanto, com essa promessa exponencial, surgem também riscos estruturais: as "5 Ds" — data breaches (vazamentos de dados), disinformation (desinformação), discrimination (discriminação), displacement (deslocamento de empregos) e digital divide (divisão digital) — exigem uma governança cuidadosa e uma prontidão ética. Ainda assim, o consenso sobre IA foi direto: o verdadeiro custo não está em adotar a IA cedo demais, mas em não agir. Quem esperar não apenas ficará para trás — será excluído do futuro.



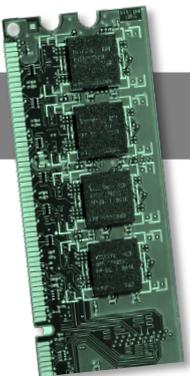
## Segurança Energética e o Realismo da Transição

A política energética está evoluindo de narrativas centradas no clima para uma abordagem mais ampla de segurança. As fontes renováveis continuam sendo fundamentais, mas os reatores nucleares modulares e a infraestrutura de redes elétricas estão ganhando destaque. As oportunidades agora não estão apenas na geração, mas também no armazenamento, na transmissão e em alternativas de carga base, como a energia nuclear. A agenda da transição energética parece ter perdido momentaneamente força nos Estados Unidos com o segundo mandato de Trump, especialmente em comparação com a Europa e a Ásia (em especial a China). Ainda assim, o Brasil permanece em evidência no debate da Transição Energética, especialmente com a realização da COP30 no Pará este ano.



## Minerais Críticos e Segurança Estratégica de Recursos

A corrida global por minerais críticos tornou-se um eixo central da estratégia geopolítica e do avanço tecnológico. Com a China controlando 97% da capacidade de refino e impondo restrições à exportação, a resiliência das cadeias de suprimentos passou a ser prioridade tanto para governos quanto para investidores. Há gargalos estruturais — desde anos de atraso em processos de licenciamento em jurisdições como o Chile até o impacto ambiental do refino tradicional. Paralelamente, a inteligência artificial desempenha um papel duplo: impulsiona a demanda por cobre para infraestrutura de dados e otimiza a exploração e o processamento de minerais. A convergência entre transição energética, infraestrutura de IA e segurança nacional está transformando os minerais críticos de um segmento de nicho para uma prioridade estratégica global.



## Dissuasão Estratégica e o Futuro da Prontidão em Defesa

A prontidão militar moderna está sendo redefinida por uma convergência de ameaças nucleares, guerra cibernética e inovação tecnológica acelerada. Em um ambiente estratégico cada vez mais complexo, os Estados Unidos precisam evoluir além das doutrinas da Guerra Fria, adotando uma abordagem multidimensional que combine capacidades convencionais com IA, espaço e ativos assimétricos. Destacou-se a erosão das normas de dissuasão nuclear, a necessidade de reformas doutrinárias e a crescente urgência de fortalecimento das alianças — especialmente diante dos avanços nucleares da China — com parceiros da Europa, Índia e Indo-Pacífico. Apesar dos orçamentos próximos a um trilhão de dólares, a inércia burocrática e a fragmentação política continuam sendo barreiras para um planejamento de defesa ágil.

**Destaques****Painel | Contagem Regressiva: Melhorando a Prontidão Militar para o Século XXI**

Moderador:

**Susan Eisenhower**

Chairman &amp; CEO, The Eisenhower Group

Participantes:

**General Joseph Dunford**Senior Managing Director & Partner,  
Liberty Strategic Capital; 19<sup>th</sup>  
Chairman of the Joint Chiefs of Staff**Kevin Rudd**Ambassador of Australia  
to the United States; 26<sup>th</sup>  
Prime Minister of Australia**Lisa Gordon-Hagerty**CEO, Wolverine Global; Former  
Administrator of the U.S. National  
Nuclear Security Administration**Admiral James Stavridis**Vice Chair, Global Affairs, The  
Carlyle Group; Former NATO  
Supreme Allied Commander**Mara Karlin**Professor, Johns Hopkins University; Former U.S. Assistant Secretary of  
Defense for Strategy, Plans, and Capabilities**1. A Natureza em Evolução das Ameaças Militares**

A prontidão militar está sendo redefinida por ameaças tradicionais e emergentes. Os EUA enfrentam um ambiente estratégico mais fluido e complexo do que na era claramente definida da Guerra Fria:

- Três potências nucleares dominam: EUA, Rússia e China, com ameaças adicionais vindas da Coreia do Norte e do Irã.
- A guerra híbrida emergiu — integrando operações cibernéticas, inteligência artificial e espaciais ao conflito convencional.
- Regiões como Ucrânia, Taiwan e Oriente Médio representam riscos reais de escalada e engajamentos "multidomínio".

**Implicação estratégica:** Conflitos futuros exigirão integração entre plataformas humanas, tecnológicas e assimétricas — combinando drones, ciberataques e presença física no campo de batalha.

**2. Dissuasão Nuclear e Estabilidade Estratégica**

Evitar o conflito nuclear continua sendo uma base da política de segurança nacional, mas a dissuasão está mais frágil:

- A expansão nuclear da China tem sido rápida, moderna e opaca — recusando diálogos de controle de armas propostos pelos EUA.
- O potencial uso de armas nucleares táticas pela Rússia na Ucrânia desafia normas nucleares há muito estabelecidas.
- A ansiedade nuclear global está crescendo: aliados dos EUA como Coreia do Sul, Japão e Polônia estão considerando, cada vez mais, opções nucleares.

**Implicação estratégica:** Os EUA devem atualizar sua doutrina para cenários com armas nucleares táticas e reforçar a dissuasão estendida para seus aliados.

**3. Papel das Alianças e Parcerias Globais**

A segurança dos EUA depende não apenas de suas capacidades, mas também de uma rede de aliados

confiáveis — que precisa de atenção renovada:

- A Europa possui o segundo maior orçamento coletivo de defesa do mundo — superando a China — mas carece de coordenação e unidade. Deve ser tratada pelos EUA como um par estratégico, não como subordinada.
- O Indo-Pacífico carece de mecanismos robustos de diálogo militar com a China, o que aumenta os riscos em áreas propensas a crises, como Taiwan.
- A Índia foi citada como um parceiro com alto potencial para ajudar os EUA a equilibrar a influência regional da China.

**Implicação estratégica:** A principal vantagem dos EUA reside em suas alianças — algo que a China não consegue replicar. Reforçar a confiança, a interoperabilidade e o compartilhamento de responsabilidades é essencial.

**4. Orçamento, Burocracia e Desafios de Reforma**

Apesar de um orçamento de defesa próximo a US\$ 1 trilhão, ineficiências sistêmicas dificultam a agilidade e a resposta rápida:

- Ciclos orçamentários estáticos são lentos demais frente às rápidas mudanças tecnológicas e às ameaças emergentes.
- Dilemas difíceis: reformar as forças exige encerrar programas legados e realocar recursos — decisões difíceis tanto politicamente quanto operacionalmente.
- A vantagem da China em velocidade: por contraste, o sistema centralizado da China permite mudanças estratégicas rápidas e alocação eficiente de capital.

**Implicação estratégica:** Os EUA precisam reformar seu planejamento de defesa para torná-lo mais ágil e orientado por missões, com foco no campo de batalha do futuro — não na estrutura de forças do passado.

## 5. Divisão Política Interna e Apoio Público

A clareza estratégica está sendo enfraquecida por um ambiente doméstico polarizado e pela falta de engajamento público sustentado:

- Divisões partidárias profundas dificultam a construção de consensos sobre estratégias militares e prioridades de financiamento.
- O distanciamento do público em relação aos engajamentos militares globais pode enfraquecer o apoio a compromissos de longo prazo e posturas de dissuasão.
- Recrutamento e prontidão também estão sendo afetados, especialmente em áreas técnicas como IA e cibersegurança.

**Implicação estratégica:** Unidade política e apoio público bem informado são essenciais para a execução de estratégias de defesa de longo prazo.

## 6. Conclusão Principal: Dissuasão por Meio de Força e Inovação

Os EUA devem liderar com “paz por meio da força multidimensional”.

Isso exige um ecossistema de defesa tecnologicamente sofisticado, operacionalmente ágil, diplomaticamente ativo e globalmente integrado. O objetivo não é apenas vencer guerras, mas evitá-las por meio de uma dissuasão crível, capacidades modernas e coesão entre aliados.

## Destaques

### Painel | Liderança em IA: Aspirações Empresariais e Propostas de Valor

Moderador:

**Julia Boorstin**

Senior Media & Tech Correspondent, CNBC

Participantes:

**Francis de Souza**

Chief Operating Officer, Google Cloud

**Arianna Huffington**

Founder & CEO, Thrive Global

**Aparna Chennapragada**

Chief Product Officer, Microsoft

**Clara Shih**

Vice President of  
Business AI, Meta

**Matt Wood**

Global and U.S. Commercial  
Technology Officer, PwC

## 1. Papel do Humano na Era da IA

Nos próximos cinco anos, espera-se que a IA ultrapasse os humanos em muitas tarefas cognitivas. Em vez de competir com as máquinas, os humanos precisarão se apoiar em seus pontos fortes exclusivamente humanos: compaixão, julgamento e sabedoria.

- A IA está se tornando uma “superassistente” — colocando as capacidades de um Einstein, de um engenheiro e de um profissional de RH no seu bolso.
- A narrativa precisa mudar de IA vs. Humanos para Humanos + IA, em que a IA complementa, em vez de substituir.
- Um exemplo particularmente poderoso foi destacado na área da saúde mental: plataformas como o ChatGPT vêm se tornando espaços seguros e livres de julgamento, onde usuários buscam apoio emocional — indicando que a IA pode complementar o cuidado humano de maneiras profundamente pessoais.

**Implicação estratégica:** As organizações que prosperarão na era da IA serão aquelas que dobrarão a aposta nas habilidades humanas, ao mesmo tempo em que abraçam a IA como multiplicadora criativa e cognitiva.

## 2. Agentes de IA e a Reimaginação do Trabalho

Os agentes de IA estão evoluindo rapidamente para se tornar a espinha dorsal da infraestrutura empresarial de próxima geração. Empreendedores e profissionais delegarão cada vez mais funções operacionais — finanças, RH, suporte — à IA, permitindo foco total em suas áreas de expertise.

- Do lado do consumidor, a IA transformará a forma como as pessoas interagem com a internet. A nova fronteira é o comércio conversacional — compras realizadas por meio de agentes de IA que respondem perguntas, personalizam recomendações e simulam experiências de produtos em tempo real.
- Estamos entrando em uma era em que agentes de IA interagirão diretamente com outros agentes de IA, aumentando exponencialmente a velocidade, precisão e produtividade.

**Implicação estratégica:** As empresas devem se preparar para fluxos de trabalho nativos em IA e projetar experiências para um mundo onde o usuário principal pode ser outra IA.

### 3. As Duas Ondas da IA: Eficiência e Otimização Humana

O painel estruturou o desenvolvimento da IA em duas fases transformadoras:

- **Primeira Onda** – Eficiência: Automação de tarefas repetitivas e administrativas no trabalho e na vida cotidiana.
- **Segunda Onda** – Otimização: Potencialização da saúde humana, da tomada de decisão e do bem-estar geral — especialmente nas áreas de saúde, ciência e longevidade.

Arianna Huffington destacou o uso da IA para tornar os seres humanos mais saudáveis e longevos, em vez de apenas mais produtivos. Isso marca uma mudança de uma estratégia centrada nos negócios para uma estratégia centrada no ser humano.

**Implicação estratégica:** As empresas devem ir além do ganho de produtividade e posicionar a IA como uma ferramenta para elevar a qualidade de vida e impulsionar uma nova era de ciência e bem-estar personalizados.

### 4. Prontidão Estratégica: Governança como Habilitadora

Embora o debate público muitas vezes se concentre em capacidade computacional e arquitetura de modelos, os painelistas enfatizaram que o sucesso da IA depende muito mais de governança, conformidade e preparação cultural:

- As organizações líderes em IA são frequentemente aquelas com os padrões mais rigorosos de privacidade, qualidade de dados e alinhamento regulatório.
- Longe de frear o progresso, uma governança forte acelera a implementação ao criar estruturas seguras e escaláveis para experimentação e aplicação.
- Ainda estamos nos estágios iniciais de adoção. A questão-chave não é se investir, mas como fazê-lo de forma estratégica e responsável.

**Implicação estratégica:** As empresas devem priorizar integridade de dados, padrões éticos e requalificação da força de trabalho como pilares centrais de sua jornada de transformação com IA.

### 5. Os “5 Ds” – Riscos e Desafios Sociais

O painel destacou cinco riscos sistêmicos que devem estar no centro de qualquer estratégia de IA:

1. **Data Security (Segurança de Dados):** A cibersegurança continua sendo uma preocupação fundamental.
2. **Disinformation (Desinformação):** A IA generativa aumenta o risco de manipulação da verdade em escala.
3. **Discrimination (Discriminação):** Preconceitos embutidos nos algoritmos devem ser combatidos ativamente.
4. **Displacement (Deslocamento):** Categorias inteiras de empregos serão transformadas, exigindo reinvenção da força de trabalho.
5. **Divide (Divisão):** Um fosso crescente entre quem usa IA de forma eficaz e quem fica para trás.

Esses desafios não são secundários — são estratégicos. Abordá-los de forma antecipada e holística é essencial para uma inovação sustentável.

**Implicação estratégica:** As empresas devem adotar uma mentalidade dupla — ambiciosa quanto ao que a IA pode fazer, e rigorosa quanto a como ela deve ser governada.

### 6. Perspectiva Final: Otimismo Corajoso com Ação Reflexiva

O painel concluiu com uma visão de otimismo fundamentado no realismo:

- A IA transformará praticamente todos os setores. Algumas empresas se reinventarão; outras podem não sobreviver.
- Estamos entrando em uma era onde realidades físicas e realidades aumentadas por IA coexistirão.
- Este é um ponto de inflexão filosófico tanto quanto tecnológico. Exige repensar o que significa ser humano em um mundo habilitado por máquinas.
- Uma nova geração de fluxos de trabalho limpos e nativos em IA surgirá — projetada desde o início para inteligência e adaptabilidade, e não construída sobre estruturas legadas.

**Conclusão final:** A era da IA não se trata apenas de escala ou automação — trata-se de imaginação, responsabilidade e da construção de sistemas nos quais a humanidade permaneça no centro.

## Destaques

### Painel | Por que Kissinger Ainda Importa (2025)

Fireside Chat with  
**Niall Ferguson**

Historian and Author of *Kissinger: 1923–1968: The Idealist* and forthcoming *Volume Two*

Moderador:

**Matthew Rees**

(Tuck School of Business, Dartmouth)

#### 1. Uma Vida que Ainda Ecoa

- Kissinger faleceu em 2023 aos 100 anos, mas as questões estratégicas às quais dedicou sua vida — ordem internacional, contenção, diplomacia e a prevenção de uma Terceira Guerra Mundial — continuam no centro do debate.
- Niall Ferguson está escrevendo o Volume Dois da biografia de Kissinger e aponta paralelos históricos inquietantes entre os anos 1970 e os dias atuais. Ele destacou como as preocupações de Kissinger — Rússia, China e Oriente Médio — continuam sem solução.
- O ataque do Hamas a Israel em 7 de outubro de 2023 ocorreu um dia após o 50º aniversário da Guerra do Yom Kippur, reforçando padrões históricos recorrentes.

#### 2. Revisitando a Narrativa dos Anos 1970

Ferguson argumenta que a maioria das críticas a Kissinger — Vietnã, Camboja, Chile, Watergate — deriva de “rascunhos” históricos iniciais e têm sido repetidas de forma superficial por historiadores modernos.

- As narrativas predominantes (por exemplo: “eles poderiam ter encerrado o Vietnã no primeiro dia” ou “Kissinger era o Dr. Evil”) ignoram a complexidade das decisões durante a Guerra Fria e a estrutura real do funcionamento do governo dos EUA.
- O contexto da Guerra Fria frequentemente está ausente das críticas. A prioridade de Kissinger era evitar a escalada nuclear com a União Soviética — um ponto que, segundo Ferguson, falta na maioria das análises acadêmicas e jornalísticas.

#### 3. Trump e o Pensamento Estratégico

Ferguson evitou especular sobre o que Kissinger pensaria de um segundo mandato de Trump, mas compartilhou que Kissinger teve dificuldade em fazer com que Trump pensasse em termos de estratégia de longo prazo.

Kissinger frequentemente criticava o pensamento transacional na diplomacia — um traço que atribuía tanto a Trump quanto a muitos formuladores de políticas formados em Direito em Washington.

Na visão de Ferguson, a principal preocupação estratégica de Kissinger hoje seria uma “Segunda Guerra Fria” — a aliança emergente entre China, Rússia e Irã — e a necessidade urgente de os EUA definirem o que devem deixar de priorizar para conter a ascensão da China impulsionada por IA.

#### 4. Sobre Inteligência Artificial

Ferguson descreveu a aceitação da IA por Kissinger no fim da vida como visionária. Após ouvir Demis Hassabis falar no Bilderberg em 2016, Kissinger coescreveu dois livros com Eric Schmidt.

Ele via a IA como um divisor de águas comparável às armas nucleares e chegou a propor conversas de limitação de armamentos em IA com a China logo após completar 100 anos.

Ferguson citou a frieza estratégica da IA em jogos como Go e xadrez como um alerta para os conflitos do futuro — destacando o temor de Kissinger com uma escalada provocada por decisões algorítmicas.

#### 5. Ucrânia, OTAN e Erros Estratégicos

Ferguson destacou as preocupações premonitórias de Kissinger após a anexação da Crimeia em 2014. Kissinger propôs uma Ucrânia neutra e “finlandizada” para evitar uma escalada.

Ele era cético em relação às promessas vagas da OTAN à Ucrânia sem garantias reais de adesão — o que Ferguson chamou de uma estratégia tipo “Que tal nunca?”.

Inicialmente pessimista quanto à resistência ucraniana, Kissinger mais tarde revisou sua posição, reconhecendo o sucesso militar da Ucrânia como transformador e merecedor de consideração para ingresso na OTAN.

#### 6. Oriente Médio e Israel

No início da administração Nixon, Kissinger foi afastado da política para o Oriente Médio. Mas após a Guerra do Yom Kippur de 1973, tornou-se uma figura diplomática central.

Embora não fosse sionista, Kissinger compreendia profundamente a vulnerabilidade de Israel e tornou-se um aliado diplomático fundamental.

Em sua última conversa com Ferguson, Kissinger avaliou que a posição de Israel em 2023 era mais forte do que em 1973, em grande parte devido aos esforços de normalização regional como os Acordos de Abraão.

### 7. Kissinger, o Humorista

O Volume Dois trará o lado espirituoso e o humor seco de Kissinger — uma ferramenta que ele usava com frequência na diplomacia de alto risco.

Citações icônicas como “O poder é o mais poderoso afrodisíaco” e “O ilegal fazemos imediatamente; o inconstitucional leva um pouco mais de tempo” muitas vezes eram piadas — frequentemente mal interpretadas por seus críticos.

Seu humor direto, ao estilo Groucho Marx, era tanto uma ferramenta de relações públicas quanto um reflexo genuíno de sua personalidade.

### 8. A Jornada do Biógrafo

Ferguson conheceu Kissinger há quase 20 anos, em Londres. Inicialmente relutante em escrever a biografia, foi convencido após ter acesso aos recém-redescobertos arquivos pessoais de Kissinger.

Um ensaio escrito por Kissinger após testemunhar a libertação de um campo de concentração convenceu Ferguson da relevância histórica do projeto — especialmente no contexto da história judaica do século XX.

### 9. Metodologia e Surpresas

Ferguson utiliza arquivos dos EUA, URSS, Chile, China e outros países — enfatizando a importância do contexto global e evitando uma lente puramente americana.

Memcons de Kissinger, atas do Politburo e transcrições desclassificadas revelam insights profundos.

Uma revelação chocante: o espanto de Nixon e Kissinger ao descobrirem, em 1969, que a paridade nuclear entre EUA e URSS era real.

Esse dado reestruturou a abordagem às negociações SALT e decisões estratégicas, vistas não como técnicas, mas como salvaguardas existenciais.

### 10. Sobre o Volume Três e a Kissinger Associates

Ferguson não pretende escrever um Volume Três. Os anos de Kissinger no setor privado serão abordados no Volume Dois, quando relevantes (como na Comissão pós-11 de Setembro), mas a falta de acesso a arquivos limita a profundidade. O interesse principal de Kissinger nunca foi o mundo corporativo — sua verdadeira paixão sempre foi a diplomacia e a geopolítica.

### 11. Legado Cultural e Reflexões Pessoais

Ferguson observou o status único de Kissinger como celebridade cultural — convivendo com estrelas como Frank Sinatra, Richard Burton e Liz Taylor.

Os anos 1970, refletiu Ferguson, eram um mundo totalmente distinto: “Somos praticamente vitorianos comparados àquela época.”

Ele revelou ainda que sua própria identidade política — um “punk Tory” — foi moldada nos mesmos anos 1970 turbulentos que formaram a visão estratégica de Kissinger.

## Destaques

# Painel | Estratégia Global de Comércio: Reavaliando o Engajamento em Meio ao Desacoplamento Estratégico

Participantes:

#### Robert Rubin

Former U.S. Treasury Secretary

#### Kevin Lu

Member of Global Executive Board, Partners Group

#### Fred Hu

Chairman, Primavera Capital Group

#### Robin Hu

Asia Chairman, Milken Institute

## 1. Desacoplamento Estratégico vs. Integração Global

Robert Rubin alertou contra o dismantelamento do sistema global de comércio construído no pós-Segunda Guerra Mundial, o qual, segundo ele, serviu bem aos EUA e ao mundo.

Embora reconhecendo problemas — como as práticas comerciais da China —, Rubin defendeu que eles poderiam ter sido tratados de forma cirúrgica, em vez de dismantelar toda a estrutura.

Frase de impacto: “Estamos destruindo um sistema que funcionava.”

## 2. Tarifas, Alianças e a Postura Comercial dos EUA

Rubin criticou o crescimento das tarifas e do unilateralismo, chamando isso de uma reversão dos compromissos e alianças estratégicas históricas dos EUA:

- Ele destacou a vantagem comparativa como princípio central da economia — negligenciado por políticas comerciais populistas.
- Demonstrou preocupação com violações do USMCA por parte dos EUA, o que compromete a credibilidade americana.
- Reconheceu que algum protecionismo é justificável — por motivos de segurança nacional e resiliência da cadeia de suprimentos —, mas tarifas amplas e generalizadas são equivocadas.

### 3. O Desafio da China e o Hiato do Consumo Interno

Vários palestrantes analisaram a excessiva dependência da China em exportações e investimentos em infraestrutura, destacando a crônica fraqueza do consumo doméstico chinês, que gira em torno de 35% do PIB — bem abaixo dos EUA (69%) e do Japão (53%).

A China já reconhece esse desequilíbrio há muito tempo (por exemplo, no discurso de Wen Jiabao em 2013), mas pouco progresso estrutural foi feito. Especialistas apontaram a ausência de redes robustas de proteção social e de um sistema de crédito ao consumidor como barreiras ao aumento do consumo. A confiança — e não a renda — é vista como a principal restrição ao gasto do consumidor chinês.

### 4. Caminhos para a Reaproximação e o Papel da Diplomacia

Rubin e outros participantes defenderam a reconstrução da confiança entre EUA e China, especialmente considerando os interesses mútuos em temas como:

- Mudanças climáticas
- Não proliferação nuclear
- Preparação para pandemias
- Governança da inteligência artificial

Embora a China adote uma postura firme em público, os painelistas acreditam que ainda existem janelas diplomáticas abertas — e que estas devem ser aproveitadas. Possíveis “vias de escape” incluem a cooperação no combate ao fentanil e o papel da China na Ucrânia ou na diplomacia do Oriente Médio.

### 5. Implicações para os Mercados Financeiros e Investidores

O painel reconheceu que os mercados financeiros estão precificando mal os riscos geopolíticos ao extrapolar de forma linear os ambientes políticos atuais. O cenário mais provável não será um desacoplamento total, nem um retorno completo às normas do passado — mas sim algo intermediário.

A Partners Group enfatizou que ineficiências criam oportunidades de investimento, especialmente em mercados mal precificados ou distorcidos por fatores políticos. Os investidores foram encorajados a adotar estruturas de relative value, diversificar suas bases de LPs e manter agilidade à medida que a ordem comercial global se reconfigura.

Principais Conclusões:

Os EUA não devem abandonar o sistema global de comércio, mesmo diante de preocupações legítimas com segurança.

- Os desafios internos da China em relação ao consumo são estruturais e persistentes, com implicações estratégicas para seu modelo de crescimento.
- A reaproximação diplomática é necessária e possível, com interesses mútuos servindo como caminhos viáveis.
- Os mercados estão em um “estado de espera”, aguardando o próximo catalisador geopolítico ou macroeconômico — os investidores devem evitar suposições lineares.
- A Índia foi citada de forma indireta como um caso comparativo, com crescente relevância nas conversas sobre realinhamento comercial (tema recorrente em outros painéis).

**Destaques****Painel | Minerais Críticos: Investindo na Economia do Futuro**  
(Somente para Convidados)

Moderador:

**Kanika Singh**  
Director, Milken  
Institute Finance

Participantes:

**Zimi Meka**  
CEO, Ausenco**Nandita Parshad**  
Board Member, Datavolt**Vivek Salgaocar**  
Founder, Prospect Innovation**Eric Spomer**  
President & CEO,  
Energy Source Materials

Insights adicionais:

**Nick Myers**

CEO, Phoenix Tailings, shared a novel refining process developed in Boston that offers cleaner and more sustainable outputs.

**Principais Insights:**

- A China é responsável por **97% da produção global de minerais críticos**; a Rússia contribui com mais 2%.
- O processo de licenciamento no Chile leva cerca de **5 anos**, seguido por mais **3 a 5 anos de desenvolvimento**; a vida útil dos projetos pode chegar a 30 anos.
- A capacidade de refino continua centralizada na China, que impõe **restrições à exportação** devido a tensões geopolíticas.
- O refino de minerais é um processo com **altas emissões**, que precisa ser gerido de forma responsável.
- A demanda por **cobre** está aumentando devido às necessidades de infraestrutura de IA — sistemas de IA exigem uma grande quantidade de fiação de cobre.
- A IA também está sendo usada para **otimizar a exploração mineral e a produtividade na mineração**.
- Empresas da cadeia downstream estão investindo em startups que desenvolvem soluções alternativas de refino.
- O Japão, aliado próximo dos EUA, pode enfrentar restrições semelhantes impostas pela China.
- A demanda por cobre está crescendo a uma taxa anual de 2,5%.

**Destaques****Painel | Perspectiva Macroeconômica**

Moderador:

**Gregory Zuckerman**  
Special Writer, The Wall Street Journal

Participantes:

**André Esteves**  
Chairman and Senior  
Partner, BTG Pactual**Khalid Al-Falih**  
Minister of Investment,  
Kingdom of Saudi Arabia**Karen Karniol-Tambour**  
Co-Chief Investment Officer,  
Bridgewater Associates**Kathryn Koch**  
President & CEO,  
TCW Group, Inc.**Principais Insights:**

- O sentimento global mudou desde Davos, com um crescente **ceticismo em relação aos EUA**.
- Os EUA vêm sendo cada vez mais vistos como um **parceiro pouco confiável**, devido à **imprevisibilidade de suas políticas**.
- Os **fluxos de capital estão se diversificando**, com uma redução da exposição aos mercados americanos.
- Gestores de ativos estão se tornando cada vez mais **centrados nos tomadores de crédito, especialmente no segmento de crédito privado**.
- Espera-se uma **grande dispersão de performance entre gestores de crédito privado**.
- Ao contrário de 2008, o **risco de crédito hoje está mais distribuído e menos concentrado nos bancos**.

## Destaques

## Painel | Perspectivas para o Crédito

## Moderador:

**Michael Milken**

Chairman, Milken Institute

## Participantes:

**Lee Kruter**Partner and Head of Performing Credit,  
GoldenTree Asset Management LP**Drew McKnight**

Co-CEO, Fortress Investment Group

**Christian Stracke**President and Global Head of Credit Research,  
Pacific Investment Management Company**Purnima Puri**Governing Partner,  
HPS Investment Partners**James Reynolds**Global Co-Head Private  
Credit, Goldman Sachs

## Principais Insights:

- Após o colapso do **Silicon Valley Bank (2023)**, os bancos reduziram drasticamente a concessão de crédito.
- A **diversificação geográfica** está ganhando força — por exemplo, o Goldman Sachs explorando oportunidades de crédito na Europa.
- **76% dos eventos de crédito atuais** estão ligados a operações de LBO feitas antes de 2019.
- A **probabilidade de recessão nos EUA** subiu de 25% para **40%**.
- O crédito estruturado oferece **spreads atrativos** com colateral embutido.
- O crédito privado de **alta qualidade (high grade)** continua oferecendo oportunidades em evolução.
- Os **spreads de high yield** permanecem abaixo dos níveis históricos de crises anteriores.
- O **MSCI USA** teve desempenho inferior à América Latina, Europa e Ásia no acumulado do ano de 2025.
- Mercados locais — especialmente na **América Latina** — apresentam **operações ilíquidas com retornos elevados**.
- O **direct lending** cresceu de **10% para 36%** do mercado de crédito privado nos últimos cinco anos.
- Os EUA enfrentam uma **“maturity wall”** mais **acentuada** em dívidas especulativas do que outras regiões.
- A **gestão ativa de ativos** é fundamental para maximizar a recuperação em ambientes voláteis.
- O **crédito privado em data centers** — energia, infraestrutura, desenvolvimento — é uma **nova fronteira** de investimentos.
- Apesar do **pessimismo no início de 2025**, a **Europa** apresenta diversos vetores favoráveis para investimentos.

**Destaques****Painel | Ativos Alternativos como Pilares da Gestão Multiativos**

Moderador:

**Charles Gasparino**Senior Correspondent,  
Fox Business

Participantes:

**Jeff Aronson**Co-founder and Managing  
Principal, Centerbridge Partners**Oscar Fahlgren**CIO and Global Head of Private  
Equity, Mubadala Capital**Robyn Grew**

CEO, Man Group

**Edwin Jager**Executive Committee  
Member, The D.E. Shaw Group**Anthony Yoseloff**Managing Partner & CIO,  
Davidson Kempner Capital  
Management**Principais Insights:**

- O crédito privado está se expandindo para **mercados emergentes** como **Brasil e América Latina**.
- **Prêmios de liquidez e diversificação** estão entre as principais preocupações dos clientes.
- A política “America First” durante o governo Trump **acelerou a busca por alternativas internacionais**.
- A **Davidson Kempner** está cada vez mais ativa na **Índia**, com **50% de seu portfólio já fora dos EUA**.
- A **Índia** pode substituir a **China** como foco estratégico — mas isso exige **profundo conhecimento local**.
- Embora os EUA continuem atrativos, sua **perspectiva de 5 a 7 anos é incerta**.
- Ativos alternativos oferecem fluxos de retorno **não correlacionados com os mercados públicos**.
- A **BlackRock** evoluiu de pioneira em ETFs para se tornar um dos **principais players em ativos alternativos**.
- A exposição do **varejo** a ativos alternativos ainda é **baixa** — representando uma **oportunidade de expansão**.

**Destaques****Painel | A Paisagem em Evolução do Financiamento Baseado em Ativos e Produtos Estruturados**

Moderador:

**Ted Seides**

Founder and Host, Capital Allocators

Participantes:

**André Esteves**Chairman and Senior  
Partner, BTG Pactual**Khalid Al-Falih**Minister of Investment,  
Kingdom of Saudi Arabia**Karen Karniol-Tambour**Co-Chief Investment Officer,  
Bridgewater Associates**Kathryn Koch**President & CEO,  
TCW Group, Inc.**Principais Insights:**

- O sentimento global mudou desde Davos, com um **ceticismo crescente em relação aos EUA**.
- Os EUA vêm sendo vistos cada vez mais como um **parceiro pouco confiável**, devido à **imprevisibilidade de sua política externa e econômica**.
- Os fluxos de capital estão se diversificando e migrando dos mercados norte-americanos.
- Gestores de ativos estão se tornando mais **centrados nos tomadores de crédito**, especialmente no crédito privado.
- Espera-se uma **grande dispersão de performance** entre os gestores de crédito privado.
- Ao contrário de 2008, o **risco de crédito atual está mais distribuído e não está concentrado nos bancos**.

**Destaques****Painel | Rumo ao Brasil: Preparando-se para a COP30**

Moderador:

**Sergio Gusmão**Senior Fellow,  
Milken Institute

Participantes:

**Régine Clément**

President and CEO, CREO

**Tariye Gbadegesin**

CEO, Climate Investment Funds

**Rémy Rioux**CEO, French  
Development Agency**Maria Neto Schneider**Executive Director,  
Instituto Clima e Sociedade**Virgílio Viana**CEO, Foundation for  
Amazon Sustainability  
(FAS)

## Principais Insights:

- A COP30 (em Belém, Brasil) pode ser a **mais importante cúpula do clima desde o Acordo de Paris em 2015**.
- **Principais habilitadores de investimento:**
  - **Big data** para avaliação de projetos.
  - **Capital humano qualificado** para execução.
  - **“Encanamento financeiro”** para conectar capital aos projetos.
  - **Créditos de carbono** para financiar soluções baseadas na natureza.
  - **Estruturas adequadas de risco/retorno** para atrair investidores.
- **Soluções baseadas na natureza** são essenciais para proteger a Amazônia e alcançar a neutralidade de carbono (net zero).
- A **urgência é crítica** — os governos devem **reduzir a burocracia** para acelerar a ação climática.
- O **investimento de impacto**, por si só, **não é suficiente**; é preciso mobilizar **finanças sistêmicas em larga escala**.
- O **planejamento climático e econômico** deve ser **altamente integrado** para evitar a inação, que pode sair extremamente cara.

Atenciosamente,

**Enrico Trotta**TIVIO  
CAPITAL

## Disclaimer

Este material foi elaborado pela Tivio Capital Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“TIVIO CAPITAL”). Este material é destinado aos seus receptores, fornecido unicamente para fins comerciais, não constituindo compromisso, indicação ou recomendação para iniciar ou encerrar qualquer transação. Este conteúdo não deve ser reproduzido no todo ou em parte, redistribuído ou transmitido para qualquer outra pessoa sem o consentimento prévio da TIVIO CAPITAL. Este documento não é, e não deve ser interpretado como, uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário. A TIVIO CAPITAL, seus acionistas e demais empresas coligadas se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material, de seu conteúdo e da realização de operações com base neste material.

SAC: 0800 704 8383  
Atendimento 24 horas

Ouvidoria: 0800 727 9933  
Atendimento das 9h às 18h, de  
segunda a sexta-feira, exceto feriados nacionais

 [tivio.com/fundos](https://www.tivio.com/fundos)



Leia o QR Code  
e acesse as redes  
da Tivio Capital



RATING S&P:  
**AMP-1**

Signatory of  
**PRI** Principles for  
Responsible  
Investment

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 4.300 - 7º andar | Vila Olímpia | CEP 04538-132 | São Paulo  
[www.tivio.com](http://www.tivio.com)



**TIVIO**  
CAPITAL