

*Nassim Nicholas Taleb*

# Iludidos pelo acaso

A influência da sorte nos  
mercados e na vida

TRADUÇÃO  
Sérgio Moraes Rego



13. Carnéades chega a Roma: sobre probabilidade e ceticismo

14. Baco abandona Antônio

Epílogo – Sólon avisou

Pós-escrito: Três adendos no chuveiro

Uma viagem à biblioteca: Notas e recomendações de leitura

*Agradecimentos*

*Agradecimentos da segunda edição atualizada*

*Referências bibliográficas*

*Sobre o autor*

*Créditos*

*À minha mãe, Minerva Ghosn Taleb*

# Prefácio à segunda edição atualizada

## LEVANDO O CONHECIMENTO MENOS A SÉRIO

Este livro é a síntese, por um lado, do profissional sensato em relação à incerteza, que passou a vida tentando não ser iludido pelo acaso e driblar as emoções associadas a resultados probabilísticos, e, por outro, do ser humano obcecado pela estética, amante da literatura, desejoso de ser ludibriado por qualquer forma de absurdo que seja elevado, refinado, original e de bom gosto. Já que não consigo deixar de ser um joguete nas mãos do acaso, o que posso fazer é confinar a aleatoriedade a um lugar que me traga alguma satisfação estética.

*Iludidos pelo acaso* é visceral; é um ensaio pessoal que discute essencialmente os pensamentos, embates e observações do autor relacionados à prática de assumir riscos, não exatamente um tratado, e com certeza não um artigo científico. Deus me livre. Foi escrito por diversão e visa a ser lido (sobretudo) por e com prazer. Muito se escreveu na última década sobre nossos vieses (adquiridos ou genéticos) ao lidar com a aleatoriedade. As regras, enquanto eu escrevia a primeira edição deste livro, envolviam evitar discutir (a) qualquer coisa que eu não tivesse testemunhado pessoalmente ou que não tivesse desenvolvido de forma independente e (b) qualquer coisa que não tivesse apurado o bastante para ser capaz de escrever sobre o assunto com o mínimo de esforço. Tudo aquilo que se parecesse remotamente com trabalho estaria excluído. Tive que extirpar do texto os trechos que pareciam ser fruto de uma visita à biblioteca, incluindo as pedantes

menções a nomes científicos. Tentei não usar nenhuma citação que não brotasse na minha memória de forma natural e que não viesse de um escritor do qual eu fosse íntimo (detesto a prática do uso aleatório da sabedoria emprestada — falarei muito sobre isso adiante). *Aut tace aut loquere meliora silentio* (apenas quando as palavras superam o silêncio).

Essas regras permanecem intactas. Mas às vezes a vida exige concessões: sob pressão de amigos e leitores, acrescentei à presente edição uma série de notas de fim de texto não intrusivas referentes à literatura relacionada. Adicionei também material novo à maioria dos capítulos, sobretudo ao 11. Tudo somado, isso resultou numa expansão do livro em mais de um terço.

#### *Agregar pontos ao vencedor*

Espero tornar este livro orgânico — para usar o jargão dos traders, “agregando pontos ao vencedor” — e deixar que ele reflita minha evolução pessoal em vez de me aferrar a essas novas ideias e colocá-las numa nova obra. Estranhamente, pensei muito mais sobre algumas seções deste livro *depois* da publicação do que antes, em especial acerca de duas áreas distintas: (a) os mecanismos por meio dos quais nosso cérebro enxerga o mundo como menos, e muito menos, aleatório do que ele de fato é e (b) as “caudas grossas”, aquela variedade desenfreada de incerteza que causa grandes desvios (eventos raros explicam cada vez mais o mundo em que vivemos, mas ao mesmo tempo continuam sendo tão contraintuitivos para nós como eram para nossos ancestrais). A segunda versão deste livro reflete a mudança de rumo do autor no sentido de se tornar menos um estudante da incerteza (podemos aprender muito pouco sobre aleatoriedade) e mais um pesquisador sobre as maneiras pelas quais as pessoas são enganadas pelo acaso.

Outro fenômeno: a transformação do autor por seu próprio livro. À medida que comecei a viver cada vez mais este livro *depois* da composição inicial, encontrei a sorte nos lugares mais inesperados. É como se houvesse dois planetas: um em que vivemos de fato e outro, consideravelmente mais determinista, no qual as pessoas estão convencidas de que vivemos. É simples assim: os eventos do passado sempre parecerão menos aleatórios do que eram (o que é chamado de *viés retrospectivo*). Eu ouvia alguém discorrendo sobre o próprio passado e percebia que muito do que a pessoa dizia era apenas uma explicação remodelada, engendrada por sua mente iludida. Isso passou a ser, por vezes, insuportável: eu percebia que olhava para as pessoas nas ciências sociais (em especial na economia convencional) e no mundo dos investimentos como se elas fossem perturbadas. Viver no mundo real pode ser doloroso, sobretudo se você considera mais importantes e informativas as pessoas que fazem as declarações do que a mensagem que elas pretendem comunicar: hoje de manhã peguei a *Newsweek* no consultório do dentista e li um artigo sobre um relevante figurão do mundo dos negócios, com destaque para sua habilidade em “manipular o tempo”. Então me dei conta de que acabei elaborando uma lista dos preconceitos do jornalista em vez de apreender a informação propriamente dita do artigo, que não fui capaz de levar a sério. (Por que os jornalistas, em sua maioria, não percebem logo que sabem muito menos do que julgam saber? Há meio século os cientistas investigaram os fenômenos de “especialistas” que não aprendiam com seus fracassos pregressos. A pessoa pode passar a vida inteira errando em todas as previsões e ainda assim achar que vai acertar da próxima vez.)

*Insegurança e probabilidade*

Acredito que o ativo mais importante que preciso proteger e cultivar é minha arraigada insegurança intelectual. Meu lema é: “minha principal atividade é provocar aqueles que se levam a sério demais e levam o valor do seu conhecimento a sério demais”. Cultivar essa insegurança no lugar de uma confiança intelectual talvez seja um objetivo estranho – e difícil de executar. Para tanto, precisamos limpar nossa mente da tradição recente de certezas intelectuais. Uma leitora que se transformou em minha correspondente me fez redescobrir Montaigne, o ensaísta francês e profissional introspectivo do século XVI. Fui absorvido pelas implicações da diferença entre Montaigne e Descartes – e por como nos desviamos procurando pelas certezas deste último. Fechamos a mente ao optar por seguir o modelo de pensamento formal de Descartes em vez da variedade vaga e informal (mas crítica) do raciocínio de Montaigne. Meio milênio depois, o gravemente introspectivo e inseguro Montaigne ainda figura como firme exemplo para o pensador moderno. Ademais, ele apresentava uma coragem excepcional: sem dúvida é preciso ter coragem para permanecer cético; é necessária uma coragem desmedida para ser introspectivo, para enfrentar a si mesmo, para aceitar as próprias limitações – os cientistas encontram cada vez mais evidências de que somos especificamente projetados pela mãe natureza para nos enganarmos.

Existem muitos enfoques intelectuais para tratar de probabilidade e risco – “probabilidade” significa coisas mais ou menos diferentes para pessoas em diferentes disciplinas. Neste livro, ela é tenazmente qualitativa e literária, em oposição a quantitativa e “científica” (o que explica as advertências contra economistas e professores de finanças, pois eles tendem a acreditar piamente que sabem algo, e ainda útil, a respeito do tema). É apresentada como algo que flui do Problema da

Indução de Hume (ou da inferência de Aristóteles para o todo) em oposição ao paradigma da literatura sobre jogos de azar. Neste livro, a probabilidade é sobretudo um ramo do ceticismo aplicado, não uma disciplina da engenharia (apesar de todo o tratamento matemático arrogante do assunto, os problemas relacionados ao cálculo da probabilidade quase nunca merecem transcender a nota de rodapé).

Como? A probabilidade não é mero cálculo das chances de quem lança dados ou variantes mais complexas; é a aceitação da falta de certeza de nosso conhecimento e o *desenvolvimento de métodos para lidar com nossa ignorância*. Fora dos livros didáticos e dos cassinos, a probabilidade quase nunca se apresenta como um problema matemático ou um quebra-cabeça. A mãe natureza não nos diz quantos números existem na roleta, tampouco apresenta problemas de forma didática (no mundo real, é preciso deduzir o problema mais do que a solução). Neste livro, levar em consideração que resultados alternativos poderiam ter ocorrido, que o mundo poderia ter sido diferente, é o núcleo do pensamento probabilístico. Com efeito, passei toda a minha carreira atacando o uso *quantitativo* da probabilidade. Enquanto os capítulos 13 e 14 (que tratam de ceticismo e estoicismo) são para mim as ideias centrais do livro, a maioria das pessoas se concentrou nos exemplos de erro de cômputo de probabilidade no capítulo 11 (claramente, e de longe, o menos original do livro, no qual comprimi toda a literatura a respeito de vieses de probabilidade). Além disso, embora possamos compreender algo das probabilidades nas ciências exatas, particularmente na física, não temos muitas pistas nas “ciências” sociais, como a economia, apesar do alarde dos especialistas.

*Vingando (alguns) leitores*

Tentei tirar o menor proveito da minha ocupação como trader matemático. O fato de atuar nos mercados serve apenas como inspiração — não faz deste livro (como muitos pensaram) um guia para a aleatoriedade do mercado, assim como a *Ilíada* não deve ser interpretada como um manual de instrução militar. Apenas três dos catorze capítulos têm um contexto financeiro. Os mercados são apenas um caso especial de armadilhas de aleatoriedade — que são, de longe, as mais interessantes, uma vez que nelas a sorte desempenha um papel muito grande (este livro teria sido consideravelmente mais curto se eu fosse um taxidermista ou um tradutor de rótulos de chocolate). Além disso, o tipo de sorte nas finanças é daquele que ninguém entende, mas a maioria dos operadores do mercado *pensa* que entende, o que nos oferece uma ampliação dos vieses. Tentei usar minhas analogias com o mercado de maneira ilustrativa, como faria numa conversa à mesa do jantar com, digamos, um cardiologista munido de curiosidade intelectual (usei como modelo meu amigo Jacques Merab).

Recebi uma enorme quantidade de e-mails na época da primeira edição deste livro, o que pode ser o sonho de um ensaísta, já que essa dialética oferece condições ideais para a reescrita da segunda edição. Expressei minha gratidão respondendo (uma vez) a cada uma das mensagens. Algumas das respostas foram inseridas no texto dos diferentes capítulos. Sendo amiúde visto como iconoclasta, eu estava ansioso para receber as cartas furiosas do tipo “Quem é você para julgar Warren Buffett?” ou “Você tem inveja do sucesso dele”; em vez disso, foi decepcionante ver a maior parte dos improperios publicada anonimamente no site da Amazon (não existe publicidade negativa: algumas pessoas conseguem promover nosso trabalho com insultos).

O consolo pela falta de ataques veio na forma de cartas de pessoas que se sentiram vingadas pelo livro. As mais gratificantes eram de pessoas que não se deram bem na vida sem ter culpa disso e que usaram o livro como argumento para explicar ao marido ou à esposa que eram menos afortunadas (não menos aptas) do que seus cunhados. A mais comovente veio de um homem da Virgínia que, em poucos meses, perdeu o emprego, a mulher, o dinheiro, foi investigado pela temível Comissão de Valores Mobiliários e aos poucos passou a se sentir bem por agir de maneira estoica. Uma correspondência com um leitor que foi atingido por um cisne negro, o inesperado evento aleatório de grande impacto (no caso, a perda de um bebê), me levou a passar algum tempo imerso na literatura sobre adaptação após um evento aleatório grave (não coincidentemente também dominada por Daniel Kahneman, o pioneiro das ideias sobre comportamento irracional sob incerteza). Devo confessar que, na verdade, nunca me senti particularmente útil para alguém (exceto para mim mesmo) sendo um trader; pareceu enriquecedor e *útil* ser um ensaísta.

### *Tudo ou nada*

Houve algumas confusões em relação à mensagem deste livro. Assim como nosso cérebro não distingue facilmente as nuances probabilísticas (ele recorre ao supersimplificador “tudo ou nada”), foi difícil explicar que a ideia aqui era “é mais aleatório do que pensamos”, e não “é tudo aleatório.” Tive que encarar muito “Taleb, na condição de cético, acha que tudo é aleatório e que as pessoas bem-sucedidas são apenas sortudas”. O sintoma “Iludidos pelo acaso” afetou até mesmo um divulgadíssimo debate na Cambridge Union Society, ocasião em que meu argumento “os magnatas da City são, em sua *maior parte*, uns bobos

sortudos” se transformou em “*todos os magnatas da City são uns bobos sortudos*” (claramente perdi o debate para o formidável Desmond FitzGerald numa das discussões mais divertidas da minha vida – até fiquei tentado a trocar de lado!). O mesmo delírio de confundir irreverência com arrogância (como notei com minha mensagem) leva as pessoas a confundir ceticismo com niilismo.

Deixe-me colocar os pingos nos is aqui: é claro que o acaso favorece quem se prepara! Trabalhar com afinco, chegar sempre no horário marcado, vestir uma camisa limpa (de preferência branca), usar desodorante e outras coisas convencionais desse tipo contribuem para o sucesso – são certamente necessárias, mas podem ser insuficientes, pois não *causam* o sucesso. O mesmo se aplica aos valores convencionais de persistência, obstinação e perseverança, que são *bastante necessários*. Para ganhar na loteria, é preciso comprar um bilhete. Isso significa que o trabalho envolvido na ida até a casa lotérica *causou* a vitória? É óbvio que as aptidões contam, mas contam menos em ambientes altamente aleatórios do que na odontologia.

Não, não estou dizendo que aquilo que sua avó lhe contou sobre o valor da ética no trabalho esteja errado! Além do mais, como a maioria dos sucessos ocorre em pouquíssimas “janelas de oportunidade”, não conseguir agarrar uma dessas oportunidades pode ser fatal para a carreira do indivíduo. Arrisque-se!

Repare como nosso cérebro às vezes inverte a seta da causalidade. Suponha que bons atributos *causem* sucesso; com base nesse pressuposto, embora pareça intuitivamente correto pensar assim, o fato de toda pessoa inteligente, esforçada e perseverante se tornar bem-sucedida não implica que toda pessoa bem-sucedida seja necessariamente inteligente, esforçada e perseverante (é extraordinário

como essa falácia lógica primitiva — *afirmar o lógico* — pode ser cometida por pessoas muito inteligentes, aspecto que discuto nesta edição como o problema dos “dois sistemas de raciocínio”).

Há na pesquisa sobre o sucesso uma esquisita distorção que chegou às livrarias sob a bandeira do conselho: “Estes são os traços característicos que você precisa ter se quiser ser como essas pessoas de sucesso”. Um dos autores do equivocado *O milionário mora ao lado* (que discuto no capítulo 8) escreveu outro livro, ainda mais tolo, chamado *A mente milionária (sem segredos)*. O autor observa que, na amostra representativa de mais de mil milionários estudada por ele, a maioria não exibia alto nível de inteligência em sua infância, e infere que não é o talento da pessoa que a torna rica, mas o trabalho árduo. A partir disso, é possível deduzir ingenuamente que o acaso não desempenha papel relevante no sucesso. Se os milionários têm quase os mesmos atributos da população média, então eu faria a interpretação mais perturbadora de que é porque a sorte desempenhou um papel importante nisso. A sorte é democrática e atinge a todos, independentemente das aptidões originais. O autor percebe variações em relação à população geral em alguns traços, como tenacidade e trabalho árduo: outra confusão entre o necessário e o causal. O fato de que todos os milionários eram pessoas persistentes e afeitos ao trabalho não torna todas as pessoas persistentes e esforçadas milionárias: inúmeros empreendedores malsucedidos eram persistentes e trabalhavam arduamente. Num clássico caso de empirismo ingênuo, o autor também procurou peculiaridades que esses milionários apresentavam em comum e destacou o gosto pela exposição a riscos. É evidente que assumir riscos é necessário para um grande sucesso — mas também é imprescindível para o fracasso. Tivesse o autor

feito o mesmo estudo sobre cidadãos falidos, certamente encontraria uma predileção pela exposição a riscos.

Alguns leitores (e editores do tipo “eu também”) me pediram para “respaldar os argumentos” que apresento aqui por meio de “fornecimento de dados”, gráficos, diagramas, fluxogramas, tabelas, esquemas, números, recomendações, séries temporais etc. Este texto é uma sequência de experimentos de pensamento lógico, não um trabalho de conclusão de curso de economia; a lógica não requer verificação empírica (mais uma vez ocorre o que chamo de “falácia de ida e volta”: é um erro usar estatísticas sem lógica, como fazem jornalistas e alguns economistas, mas o contrário não se sustenta: não é um erro usar a lógica sem estatísticas). Se eu escrever que duvido que o sucesso do meu vizinho seja destituído de alguma dose, pequena ou grande, de sorte, devido à aleatoriedade em sua profissão, não preciso “colocar isso à prova” – o experimento mental da roleta-russa é suficiente. Tudo o que preciso é mostrar que existe uma explicação alternativa para a teoria de que ele é um gênio. Minha estratégia é fabricar intelectualmente uma grande quantidade de pessoas e mostrar como uma pequena minoria pode se tornar bem-sucedida – mas estas serão as pessoas visíveis. Não estou afirmando que Warren Buffett não é qualificado; estou apenas dizendo que uma grande população de investidores aleatórios *quase que necessariamente* produzirá alguém com o desempenho dele *por pura sorte*.

### *Escapando de uma farsa*

Também fiquei surpreso com, apesar da agressiva advertência do livro contra o jornalismo midiático, ter sido convidado para participar de programas de rádio e de televisão na América do Norte e na Europa

(incluindo um hilariante *dialogue de sourds* numa estação de rádio em Las Vegas, em que o entrevistador e eu estabelecemos duas conversas paralelas). Ninguém me protegeu de mim mesmo, e aceitei as entrevistas. Estranhamente, é preciso usar a imprensa para comunicar a mensagem de que a imprensa é tóxica. Eu me senti como uma fraude proferindo frases de efeito insípidas, mas me diverti com isso.

Pode ser que eu tenha sido convidado porque os entrevistadores da grande mídia não leram meu livro, tampouco entenderam os insultos (eles não “têm tempo” para ler livros) e os apresentadores da mídia sem fins lucrativos o leram muito bem e se sentiram vingados por ele. Tenho alguns relatos curiosos: um famoso programa de televisão foi avisado de que “esse sujeito, Taleb, acredita que os analistas de ações são apenas prognosticadores aleatórios”, por isso os produtores pareciam ansiosos para que eu esclarecesse minhas ideias no programa. No entanto, a condição era que eu fizesse três recomendações de ações, para provar meu “conhecimento de especialista”. Não compareci e perdi a oportunidade de fazer parte de uma grande farsa, discutindo três ações selecionadas aleatoriamente e encaixando uma explicação bem fundamentada da minha seleção.

Em outro programa de televisão, mencionei que “as pessoas pensam que há uma história quando não existe nenhuma”, já que eu discutia o caráter aleatório do mercado de ações e a lógica remodelada que sempre vemos nos eventos após o fato. O âncora interveio no mesmo instante: “Hoje de manhã foi exibida uma matéria sobre a Cisco. O senhor poderia fazer algum comentário a respeito?”. A melhor de todas: convidado para participar de um debate de uma hora de duração num programa radiofônico sobre finanças (eles não tinham lido o capítulo 11), fui comunicado, alguns minutos antes do início, que deveria me

abster de discutir as ideias do meu livro, porque eu havia sido convidado para falar sobre negociações de trading, e não sobre aleatoriedade (certamente outra oportunidade de embuste, mas eu estava despreparado demais para isso e fui embora do estúdio antes que o programa entrasse no ar).

A maioria dos jornalistas não leva as coisas muito a sério: afinal de contas, esse negócio de jornalismo tem a ver com entretenimento puro, não com uma busca pela verdade, sobretudo quando se trata de rádio e de televisão. O truque é manter distância daqueles que parecem não saber que são apenas artistas (como George Will, que aparecerá no capítulo 2) e acreditam realmente que são *pensadores*.

Outro problema estava na interpretação da mensagem na mídia: esse tal de Nassim acha que os mercados são aleatórios, *portanto vão despencar*, o que me transformou no relutante portador de mensagens catastróficas. Cisnes negros, esses raros e inesperados desvios, podem ser eventos bons e ruins.

No entanto, o jornalismo midiático é menos padronizado do que parece; atrai um significativo segmento de pessoas ponderadas que conseguem se desprender do sistema comercial baseado em slogans impactantes e de fato se preocupar com a mensagem, em vez de apenas chamar a atenção do público. Uma observação ingênua das minhas conversas com Kojo Anandi (National Public Radio), Robin Lustig (BBC), Robert Scully (Public Broadcasting Service) e Brian Lehrer (WNYC) é que o jornalista sem fins lucrativos pertence a uma estirpe intelectual completamente diferente. De forma inesperada, a qualidade da discussão se correlaciona de maneira inversa ao luxo dos estúdios: a WNYC, onde tive a sensação de que Brian Lehrer estava fazendo o maior

esforço para compreender meus argumentos, funciona nos escritórios mais desmazelados que vi do lado de cá do Cazaquistão.

Um comentário final sobre o estilo. Escolhi manter o estilo deste livro tão idiossincrático quanto o da primeira edição. *Homo sum*, bom e mau. Sou falível e não vejo razão para esconder meus pequenos defeitos se eles fazem parte da minha personalidade, assim como não sinto necessidade de usar uma peruca quando tiro uma foto ou de pegar emprestado o nariz de outra pessoa quando mostro meu rosto. Quase todos os editores que leram o manuscrito recomendaram mudanças nas frases (para tornar meu estilo “melhor”) e na estrutura do texto (na organização dos capítulos). Ignorei quase todos eles e descobri que nenhum dos leitores as achava necessárias — na verdade, creio que injetar a personalidade do autor (imperfeições incluídas) dá vida ao texto. Será que a indústria do livro sofre do clássico “problema do especialista”, com o acúmulo de regras que não têm validade empírica? Mais de 100 mil leitores depois, estou descobrindo que os livros não são escritos para editores.

## Prólogo

# Mesquitas nas nuvens

Este livro trata da sorte disfarçada e encarada como não sorte (ou seja, como competência), e, de modo mais geral, do acaso disfarçado e encarado como não acaso (ou seja, como determinismo). O acaso se manifesta sob a forma do *idiota sortudo*, definido como alguém que se beneficiou de uma porção desproporcional de sorte, mas que atribui seu sucesso a outra razão, na maioria das vezes uma muito precisa. Essa confusão brota nas áreas em que menos se espera, até mesmo na ciência, embora não de maneira tão acentuada e óbvia como acontece no mundo dos negócios. É endêmica na política, se pensarmos no presidente da nação discursando sobre os empregos que “ele criou”, na recuperação promovida “por ele” e na inflação do “governo anterior”.

Estamos ainda bem próximos dos nossos ancestrais que percorriam a savana. A formação de nossas convicções é repleta de superstições — ainda hoje (e devo dizer que sobretudo hoje). Da mesma forma que, certo dia, um selvagem primitivo coçou o nariz e viu a chuva caindo, então desenvolveu um elaborado método de coçar o nariz para trazer a tão necessitada chuva, associamos a prosperidade econômica a um corte de juros feito pelo FED ou o sucesso de uma empresa à nomeação do novo presidente “que assumiu o comando”. As livrarias estão cheias de biografias de homens e mulheres de sucesso apresentando explicações específicas de como venceram na vida (temos até uma expressão, “estar no lugar certo, na hora certa”, para enfraquecer quaisquer conclusões

que tiremos dessas explicações). A confusão acomete as pessoas, persuadindo-as de maneira diversa; o professor de literatura empresta um significado profundo a um evento meramente coincidente de padrões mundiais, enquanto o estatístico financeiro detecta com orgulho “regularidades” e “anomalias” em dados que são apenas aleatórios.

Correndo o risco de parecer parcial, devo dizer que a mente literária pode ser inclinada propositadamente a se confundir entre *ruído* e *significado*, isto é, entre um arranjo construído de maneira aleatória e uma mensagem com um propósito preciso. Entretanto, isso não causa muito mal; pouca gente defende o ponto de vista de que a arte é uma ferramenta de investigação da verdade — e não uma tentativa de escapar dela ou de torná-la mais palatável. O simbolismo é o filho da nossa incapacidade e da nossa relutância de aceitar o acaso; emprestamos significado a todas as formas; descobrimos figuras humanas em borrões de tinta. “Vi mesquitas nas nuvens”, proclamou Arthur Rimbaud, o poeta simbolista francês do século XIX. Essa interpretação levou-o à “poética” Abissínia, o império etíope (na África Oriental), onde ele foi brutalizado por um traficante de escravos cristão-libanês, contraiu sífilis e perdeu uma perna gangrenada. Com dezenove anos, desistiu da poesia, desgostoso, e morreu anonimamente na enfermaria de um hospital de Marselha, ainda na casa dos trinta anos. Mas era tarde demais. A vida intelectual europeia desenvolveu o que parece ser um gosto irreversível pelo simbolismo, e ainda pagamos por isso com a psicanálise e outros modismos.

Infelizmente, algumas pessoas tomam parte do jogo com uma seriedade excessiva; elas são pagas para enxergar significado em tudo. Durante toda a minha vida tenho sofrido com o conflito entre meu

amor pela literatura e pela poesia e a minha profunda alergia à maioria dos professores de literatura e aos “críticos”. O poeta francês Paul Valéry ficou surpreso ao ouvir um comentário sobre seus poemas, em que eram descobertos significados que até então lhe haviam escapado (foi-lhe observado que os significados eram produtos do seu subconsciente, claro).

De modo mais geral, subestimamos a influência do acaso em quase tudo, e isso não é um ponto que seja digno de um livro — a não ser quando o especialista é o mais tolo de todos os tolos. É perturbador saber que a ciência só há bem pouco tempo tenha conseguido lidar com o acaso (o incremento da informação disponível tem sido ultrapassado pela expansão do ruído). A teoria da probabilidade só agora chegou à matemática; a probabilidade aplicada à prática quase não existe como disciplina. Além disso, parece haver evidência de que aquilo que é chamado “coragem” vem de subestimar a parcela de acaso nas coisas, e não em uma habilidade mais nobre de arriscar o pescoço por determinada crença. Na minha experiência (e na literatura científica), “tomadores de riscos” são com mais frequência vítimas de ilusões (levando a otimismo e confiança excessivos ao subestimar os possíveis resultados adversos) que o oposto. Os riscos que correm costumam ser tolice aleatória.

Consideremos as colunas da esquerda e da direita do Quadro P1 (p. 22). O melhor meio de resumir a tese principal deste livro é que ele procura situações (muitas delas tragicômicas) em que a coluna da esquerda é tomada, incorretamente, pela da direita. As subseções também ilustram as principais áreas de discussão nas quais este livro se baseia.

O leitor talvez esteja pensando se o caso oposto também não seria digno de atenção, isto é, as situações em que o não acaso é tomado por acaso. Será que não deveríamos nos preocupar com situações em que padrões e mensagens podem ter sido ignorados? Tenho duas respostas. Primeiro, não estou muito preocupado com a existência de padrões não detectados. Temos lido mensagens longas e complexas em praticamente qualquer manifestação da natureza que apresente algum recorte (como a palma de uma mão, os resíduos no fundo de xícaras de café turco etc.). Munidos de supercomputadores e processadores em cadeia, auxiliados por teorias da complexidade e do “caos”, os cientistas, semicientistas e pseudocientistas conseguirão encontrar verdadeiros portentos. Segundo, precisamos levar em conta os custos dos enganos; na minha opinião, tomar a coluna da direita pela da esquerda não é apenas custoso, mas também um erro na direção oposta. Até mesmo a opinião popular nos previne de que informação errada é pior do que falta de informação.

Entretanto, por mais interessantes que essas áreas possam ser, sua discussão seria de ordem elevada. Além disso, elas não são minha especialidade profissional atual. Há apenas um mundo no qual creio que o hábito de tomar equivocadamente a sorte por capacidade é mais predominante – e mais conspícuo: o mundo do mercado de ações. E, por sorte ou azar, é esse o mundo no qual operei na maior parte da minha vida adulta. É o que conheço melhor. Além do mais, os negócios constituem o melhor (e mais divertido) laboratório para a compreensão dessas diferenças. É nessa área do empreendimento humano que a confusão é maior e seus efeitos são mais perniciosos. Por exemplo, temos a todo instante a impressão equivocada de que uma estratégia é excelente, que um empresário tem o dom da “visão” ou que um trader é

um excelente operador, para só depois perceber que 99,9% de seu desempenho pode ser atribuído ao acaso, e apenas a isso. Peça a um investidor com lucro para lhe explicar as razões de seu sucesso; ele oferecerá uma interpretação profunda e convincente dos resultados. Frequentemente, suas ilusões são intencionais e merecem o título de “charlatanismo”.

**Quadro P1: Quadro de confusão**  
*Apresentando as distinções usadas neste livro*

---

GERAL

Sorte	Competências
Acaso	Determinismo
Probabilidade	Certeza
Crença, conjectura	Conhecimento, segurança
Teoria	Realidade
Anedota, coincidência	Causalidade, lei
Previsão	Profecia

DESEMPENHO DO MERCADO

Idiota sortudo	Investidor competente
Viés do sobrevivente	Bom desempenho no mercado

FINANÇAS

Volatilidade	Retorno (ou ir à deriva)
Variável estocástica	Variável determinística

FÍSICA E ENGENHARIA

Ruído

Sinal

### CRÍTICA LITERÁRIA

Nenhuma (os críticos literários não parecem ter um nome para o que não entendem)

Símbolo

### FILOSOFIA DA CIÊNCIA

Probabilidade epistêmica

Probabilidade física

Indução

Dedução

Proposição sintética

Proposição analítica

### FILOSOFIA GERAL

Contingente

Probabilidade física

Contingente

Necessário (no sentido de Kripke)

Contingente

Verdadeiro em todos os mundos possíveis

---

Se há uma causa para uma confusão entre os lados esquerdo e direito do quadro, é a nossa capacidade de pensar criticamente — talvez gostemos de apresentar conjecturas como se fossem verdades. Temos isso gravado dentro de nós. Veremos como nossa mente não é equipada com um mecanismo adequado para lidar com probabilidades; essa enfermidade também atinge o especialista, e algumas vezes apenas ele.

O personagem de cartum do século XIX, o burguês barrigudo Monsieur Prudhomme, portava uma grande espada com uma dupla intenção: primeiro defender a República contra seus inimigos; depois, atacá-la, se ela se desviasse do seu curso. Da mesma maneira, este livro tem dois objetivos: defender a ciência (como um facho de luz que

atravessa o ruído do acaso) e atacar o cientista quando ele se desviar do seu curso (a maior parte dos desastres vem do fato de que os cientistas, individualmente, não têm uma compreensão inata do erro-padrão ou uma intuição sobre o pensamento crítico, e se provaram tanto incapazes de lidar com probabilidades nas ciências sociais quanto de aceitar esse fato). Como um profissional da incerteza, vi mais que minha cota de charlatões disfarçados de cientistas, principalmente aqueles que operam no campo da economia. Os maiores tolos do acaso estão entre eles.

Temos mais falhas do que podemos reparar, pelo menos nesse ambiente — mas isso só é uma má notícia para os utópicos que acreditam em uma humanidade idealizada. O pensamento atual apresenta duas visões polarizadas do homem, com poucas variações. De um lado, está seu professor de inglês da faculdade local; sua tia-avó Irma, que nunca se casou e faz sermões deliberadamente; o escritor de livros do tipo “como ser feliz em vinte passos” e “como se tornar uma pessoa melhor em uma semana”. Essa é a chamada visão utópica, associada a Rousseau, Godwin, Condorcet, Thomas Paine, os economistas normativos convencionais (do tipo que diz que você deve fazer escolhas racionais, porque isso vai fazer bem a você) etc. Eles acreditam na razão e na racionalidade — que devemos superar impedimentos culturais que se apresentem em nosso caminho para nos tornar uma raça melhor —, pensam que podemos controlar nossa natureza se desejarmos e transformá-la por mero decreto com o intuito de atingir, entre outras coisas, a felicidade e a racionalidade. Essa categoria incluiria basicamente aqueles que acreditam que a cura para a obesidade é informar às pessoas que devem ser saudáveis.

Do outro lado, há a visão trágica da humanidade, que acredita na existência de limitações e falhas inerentes no modo como pensamos e

agimos, e exige o reconhecimento desse fato como base para qualquer ação individual ou coletiva. Essa categoria inclui Karl Popper (falsificacionismo e desconfiança de “respostas” intelectuais, ou de qualquer pessoa que acredite ter certeza de qualquer coisa), Friedrich Hayek e Milton Friedman (suspeita do governo), Adam Smith (intenção do homem), Herbert Simon (limitação da racionalidade), Amos Tversky e Daniel Kahneman (heurística e viés), o especulador George Soros etc. O mais negligenciado é o mal compreendido filósofo Charles Sanders Peirce, que nasceu cem anos antes da hora (ele cunhou o termo “falibilismo” em oposição à infabilidade papal). Não é preciso dizer que as ideias deste livro recaem na categoria trágica: temos falhas e não precisamos nos preocupar em corrigi-las. Somos tão defeituosos e incompatíveis em relação ao nosso ambiente que podemos simplesmente contornar essas falhas. Convenci-me disso depois de passar quase toda a minha vida adulta e profissional em meio a uma batalha feroz entre meu cérebro (não iludido pelo acaso) e minhas emoções (completamente iludidas pelo acaso), na qual só obtive sucesso ao revolver minhas emoções em vez de racionalizá-las. Talvez nos livrar de nossa humanidade não funcione; precisamos de truques astutos, não de um auxílio moral grandioso. Como empiricista (na verdade, como um empiricista cético), desprezo os moralizadores mais que qualquer outra coisa no planeta e ainda me pergunto por que acreditam cegamente em métodos ineficientes. Dar conselhos assume que nosso aparato cognitivo exerce um controle significativo sobre nossas ações, e não nosso maquinário emocional. Veremos como a ciência comportamental moderna provou que isso é absolutamente falso.

Meu colega Bob Jarger (que seguiu a direção oposta da minha ao passar de professor de filosofia a trader) tem uma visão mais poderosa

da dicotomia. Há aqueles que acreditam que existem respostas simples e aqueles que não acreditam que qualquer simplificação é possível sem uma distorção severa (o herói dele é Wittgenstein, e o vilão é Descartes). Encanta-me a diferença quando penso que a origem do problema de *Iludidos pelo acaso*, a falsa crença no determinismo, também é associada com a redução da dimensionalidade das coisas. Por mais que se acredite na noção de manter as coisas simples, é a *simplificação* que é perigosa.

Este autor odeia livros que podem ser facilmente adivinhados pela leitura do sumário (não são muitas pessoas que leem livros técnicos por prazer) — mas uma pista sobre o que vem a seguir parece algo adequado. Este livro é composto de três partes. A primeira é um exame do alerta de Sólon, já que sua conclusão a respeito dos eventos raros se transformou no lema de toda a minha vida. Nessa parte refletimos sobre histórias visíveis e invisíveis e sobre a propriedade indescritível de eventos raros (cisnes negros). A segunda parte apresenta uma coleção de vieses relativos à probabilidade que encontrei na minha profissão estudando o acaso (e cujas consequências sofri) — preconceitos que continuam me enganando. A terceira ilustra minha disputa particular com a biologia e fecha o livro com uma apresentação de ajudas práticas (cera nos meus ouvidos) e filosóficas (estoicismo). Antes do “iluminismo” e da era da racionalidade, havia na cultura uma coleção de truques para lidar com nossa falibilidade e com reversões de sorte. Os mais velhos podem mais uma vez nos ajudar com algumas de suas artimanhas.

## Parte I

# O alerta de Sólon — Obliquidade, assimetria, indução

Creso, rei da Lídia, foi considerado o homem mais rico de sua época. Até hoje as línguas neolatinas usam a expressão “rico como Creso” para descrever alguém com grande fortuna. Dizem que ele recebeu a visita de Sólon, legislador grego conhecido por sua dignidade, reserva, moral ilibada, humildade, frugalidade, sabedoria, inteligência e coragem. Sólon não pareceu ficar nem um pouco surpreso diante da riqueza e do esplendor que cercavam seu anfitrião nem aparentou a menor admiração por ele. Creso ficou tão aborrecido pela indiferença de seu ilustre visitante que tentou extrair dele algum reconhecimento. Perguntou a Sólon se já havia conhecido homem mais feliz que ele. Sólon citou um homem que levou uma vida nobre e morreu em batalha. Estimulado a falar mais sobre o assunto, deu exemplos semelhantes de vidas heroicas que haviam se extinguido, até que Creso, irado, perguntou-lhe, à queima-roupa, se ele próprio não deveria ser considerado o mais feliz de todos os homens. Respondeu Sólon: “A observação das inúmeras infelicidades que acompanham todas as situações nos proíbe de nos vangloriar de nossa atual felicidade ou de admirar a felicidade de um homem, porque pode no decorrer do tempo sofrer mudança, uma vez que o futuro incerto ainda não chegou, com toda a variedade que pode trazer; e apenas aquele a quem a divindade já [garantiu] permanente felicidade até o final podemos considerar feliz”.

Um equivalente moderno, mas não menos eloquente, foi expresso pelo treinador de beisebol Yogi Berra, que parece ter traduzido a conclusão de Sólon do grego puro da Ática no não menos puro inglês

do Brooklyn, com “nada está acabado até acabar”, ou, de maneira menos elegante, “a ópera não acaba até que a senhora gorda cante”. Além disso, à parte o uso do vernáculo, a citação de Yogi Berra apresenta a vantagem de ser verdadeira, enquanto o encontro de Creso com Sólon é um desses fatos históricos que se beneficiaram da imaginação dos cronistas, pois é cronologicamente impossível que os dois homens tenham deparado um com o outro.

A Parte I deste livro diz respeito ao grau em que uma situação, no decurso do tempo, pode vir a sofrer uma mudança, pois podemos ser enganados em ocasiões que envolvem sobretudo as atividades da deusa Fortuna, primogênita de Júpiter. Sólon foi bastante sábio ao focar na seguinte questão: o que vem com auxílio da sorte pode ser tomado pela sorte (e, em geral, rápida e inesperadamente). O outro lado da moeda, que também merece ser levado em consideração (e é até mesmo alvo da nossa maior preocupação), é que aquilo que vem com um pequeno auxílio da sorte é mais resistente ao acaso. Sólon também teve a intuição de uma questão que tem obcecado a ciência nesses últimos três séculos: o problema da indução. Eu o chamo, neste livro, de *cisne negro* ou *evento raro*. Sólon chegou mesmo a compreender outro problema relacionado a ele, que chamo de questão da obliquidade: não importa com que frequência algo tem êxito se o fracasso tem um preço demasiadamente elevado.

Contudo, a história de Creso tem outra faceta. Após perder uma batalha para o formidável rei persa Ciro, ele estava a ponto de ser queimado vivo quando exclamou (algo como): “Sólon, você tinha razão” (de novo, isso é lenda). Ciro perguntou a natureza da invocação inusitada, e Creso falou-lhe do alerta do outro. Aquilo impressionou tanto Ciro que ele decidiu poupar a vida de Creso enquanto refletia

sobre as possibilidades no que dizia respeito a seu próprio destino.  
Naquela época, as pessoas eram ponderadas.

# 1. Se você é tão rico, por que não é tão esperto?

NERO TULIP

*Atingido pelo raio*

Nero Tulip ficou obcecado pelo mercado de capitais depois de testemunhar uma estranha cena, num dia de primavera, quando visitava a Chicago Mercantile Exchange (CME). Um Porsche conversível, vindo em velocidade bem mais alta do que a permitida pelas leis de trânsito municipais, parou abruptamente na entrada, com os pneus guinchando como um porco sendo morto. Um homem de porte atlético, visivelmente louco, na casa dos trinta, com o rosto enrubescido, saltou do veículo e subiu correndo os degraus, como se estivesse sendo perseguido por um tigre. Deixou o carro estacionado em fila dupla, com o motor ligado, provocando uma fanfarra enraivecida de buzinas. Depois de um longo minuto, um jovem atendente com uma jaqueta amarela (da cor reservada aos funcionários) e cara de entediado, desceu os degraus, visivelmente indiferente à balbúrdia. Ele levou o carro para o estacionamento subterrâneo de modo despreocupado, como se aquele fosse seu trabalho cotidiano.

Naquele dia, Nero Tulip teve o que os franceses chamam de *coup de foudre*, uma súbita, intensa (e obsessiva) fascinação, que atinge as pessoas como um raio. “Isso é para mim!”, gritou ele entusiasmado – e não pôde deixar de comparar a vida de um trader com as vidas

alternativas que se lhe apresentavam. A vida acadêmica lhe trazia à mente a imagem de um silencioso escritório numa universidade, com funcionários grosseiros; os negócios, a imagem de um escritório calmo, com gente que pensa devagar, ou quase, e que se expressa com sentenças completas.

### *Sanidade temporária*

Ao contrário de um *coup de foudre*, a fascinação despertada pela cena em Chicago ainda não o havia abandonado mais de uma década depois do incidente. Nero jura que nenhuma outra profissão dentro da lei na nossa época poderia ser tão destituída de tédio quanto a de um trader. Além do mais, embora não tenha sido pirata em alto-mar, ele está convencido de que até a vida de um corsário teria mais momentos de tédio do que a de um trader.

A descrição mais apropriada de Nero seria talvez a de alguém entre o Departamento de História Eclesiástica, com o modo de falar de um estudioso especialista, e de um operador da Bolsa de Chicago, com sua intensidade verbal abusiva, passando de um a outro abruptamente. Ele consegue comprometer centenas de milhões de dólares numa transação sem pensar duas vezes, e, mesmo assim, ficar agoniado quando precisa escolher entre dois aperitivos do cardápio, mudando de ideia repetidas vezes e aborrecendo o mais paciente dos garçons.

Formou-se em literatura antiga e matemática na Universidade de Cambridge. Iniciou um ph.D. em estatística na Universidade de Chicago, mas, depois de ter completado os pré-requisitos para o curso e de ter terminado a maior parte de sua pesquisa para o doutorado, mudou para o Departamento de Filosofia. Chamou essa mudança de “um momento de sanidade temporária”, aumentando a consternação de

seu orientador, que o alertara contra filósofos e previra seu retorno ao rebanho. Nero acabou escrevendo sua tese em filosofia, mas não no estilo europeu de Derrida, da filosofia incompreensível (isto é, *incompreensível* para qualquer um que não se forme naquelas fileiras, como eu mesmo). Aconteceu bem o oposto: sua tese foi sobre metodologia da inferência estatística em sua aplicação nas ciências sociais. Na realidade, o trabalho ficou indistinguível de uma tese em estatística matemática — era só um pouco mais ponderado (e duas vezes mais longo).

Diz-se com frequência que a filosofia não consegue alimentar o homem que a pratica — mas não foi por essa razão que Nero a abandonou. Ele o fez porque a filosofia não pode distrair um homem. Ela começou a lhe parecer fútil, e ele se lembrou dos avisos de seu orientador de estatística. Então, de repente, começou a se assemelhar a um trabalho. Como ficou cansado de escrever sobre pequenas minúcias misteriosas de seus ensaios anteriores, Nero abandonou a vida acadêmica. As discussões o entediavam, particularmente quando envolviam pontos muito detalhados (invisíveis para os não iniciados). Ele queria ação. O problema, entretanto, era que havia escolhido a vida acadêmica a fim de matar o que havia detectado como a uniformidade e a tranquila submissão de um emprego formal.

Depois de testemunhar a cena do trader perseguido por um tigre, Nero encontrou um cargo de trainee na Chicago Mercantile Exchange, a grande Bolsa onde transações são feitas gritando e gesticulando freneticamente. Ali ele trabalhou para um prestigioso (mas excêntrico) *local*, que o treinou ao estilo de Chicago em troca da resolução de equações matemáticas. A energia no ar se mostrou um fator de motivação para Nero. Ele logo foi promovido à condição de trader

independente. Depois, quando se cansou de ficar de pé na multidão e de forçar as cordas vocais, decidiu procurar um emprego “no andar de cima”, isto é, como operador de mesa. Foi para a área de Nova York e conseguiu um cargo numa instituição financeira.

Nero se especializou em produtos financeiros quantitativos, nos quais teve um momento inicial de glória, ficando famoso e sendo requisitado. Muitas empresas de investimentos de Nova York e Londres lhe acenaram com polpudos bônus. Ele passou alguns anos viajando entre Nova York e Londres, comparecendo a importantes “reuniões” e usando ternos caros. Mas logo se escondeu e voltou depressa ao anonimato — o caminho do estrelato em Wall Street não combinava com seu temperamento. Para se tornar um trader de respeito são necessárias algumas ambições organizacionais e uma sede de poder que Nero ficava feliz em não ter. Estava naquilo apenas para se divertir — e sua ideia de divertimento não incluía trabalho administrativo e gerencial. Ele se sente mal com o tédio de uma sala de reunião e é incapaz de conversar com empresários, particularmente os medíocres. Tem alergia ao jargão dos negócios, não apenas em simples termos estéticos. Termos como “estratégia”, “*bottom line*”, “como ir daqui até ali”, “fornecemos soluções aos nossos clientes”, “nossa missão” e outros que dominam as reuniões não têm nem a precisão nem o colorido que ele gosta de ouvir. Se as pessoas povoam o silêncio com frases ocas, ou se as reuniões não têm de fato nenhum valor, ele não sabe; de qualquer modo, não queria fazer parte daquilo. Na verdade, a extensa rede de contatos sociais de Nero não inclui quase nenhum homem de negócios. Mas, diferentemente de mim (sou capaz de impor grande humilhação a alguém que me incomoda com sua pomposidade deselegante), Nero

consegue aparentar um suave desprendimento quando em tais circunstâncias.

Assim, Nero mudou de carreira, passando ao que é intitulado *proprietary trading* (negociação de ativos e derivativos). Nessa modalidade, os traders se estabelecem como entidades independentes, funcionando como fundos internos, com sua própria alocação de capital. Podem fazer o que quiserem, desde que, é claro, seus resultados satisfaçam aos executivos. O termo *proprietary* se deve ao fato de negociarem o dinheiro da empresa. No fim do ano, eles recebem de 7% a 12% dos lucros gerados. O *proprietary trader* tem todos os benefícios de trabalhar por conta própria e nenhum dos encargos de gerenciar os detalhes mundanos de seu próprio negócio. Pode trabalhar as horas que lhe convier, viajar a seu bel-prazer e se engajar em toda espécie de objetivo pessoal. É um paraíso para um intelectual como Nero, que não gosta do trabalho manual e dá valor à meditação não programada. Ele vem fazendo isso há dez anos, para duas instituições financeiras diferentes.

### *Modus operandi*

Uma palavra sobre os métodos de Nero. Ele é um trader tão conservador quanto possível nesse tipo de negócio. Teve anos bons e outros não tão bons – mas quase nenhum “ruim”. Durante esses anos, construiu para si mesmo, vagarosamente, uma poupança bem estável, graças a seus rendimentos, que vão de 300 mil a 2,5 milhões de dólares (no auge) por ano. Na média, consegue acumular anualmente 500 mil dólares, depois dos impostos (com um rendimento médio de 1 milhão de dólares); isso vai direto para sua poupança. Em 1993, ele teve um ano ruim, o que o fez se sentir desconfortável na empresa. Outros

traders se saíram muito melhor, de modo que o capital à sua disposição foi fortemente reduzido, e ele começou a achar que era *persona non grata*. Foi então procurar um emprego semelhante, num espaço de trabalho de feição semelhante, mas numa empresa diferente, mais amistosa. No outono de 1994, os traders que vinham competindo por um bom desempenho “explodiram” em uníssono durante a crise do mercado de títulos mundial, que resultou no arrocho, não previsto, pelo FED. Todos eles estão atualmente fora do mercado, exercendo uma variedade de funções. Esse tipo de negócio tem uma alta taxa de mortalidade.

Por que será que Nero não ganha mais dinheiro? Por causa de seu estilo de aplicação – ou talvez devido à sua personalidade. Sua aversão ao risco é muito grande. Seu objetivo não é maximizar os lucros, e sim evitar que lhe tomem a divertida máquina chamada trading. Sofrer uma explosão significaria retornar ao tédio da universidade ou à vida sem trading. Cada vez que seus riscos aumentam, a imagem do tranquilo corredor da universidade vem à sua memória, as longas manhãs sentado à mesa revisando um trabalho, mantido acordado por um café ruim. Não, ele não quer ter que enfrentar a solene biblioteca onde morria de tédio. “Aposto na longevidade”, costuma dizer.

Nero já viu muitos traders “falirem” e não deseja ficar nessa situação. “Falir”, na gíria, tem um significado preciso: não só perder dinheiro, mas perder mais dinheiro do que jamais seria de se esperar, a ponto de se ver alijado desse ramo de negócio (para um médico ou advogado, seria como perder sua licença). Nero cai fora depressa do negócio depois de uma perda predeterminada. Ele nunca vende “opções a descoberto” (estratégia que o deixaria exposto a possíveis grandes perdas). Nunca se coloca numa situação em que poderia perder mais do que, digamos, 1

milhão de dólares – independentemente da probabilidade. Essa quantia tem sido variável, dependendo de seus lucros acumulados durante o ano. A aversão ao risco impede que ele ganhe tanto dinheiro quanto outros traders em Wall Street, os quais são chamados de “Mestres do Universo”. As empresas para as quais Nero trabalhou frequentemente alocam mais dinheiro a traders com um estilo diferente, como John, que conheceremos em breve.

Nero não se importa de perder pequenas quantias. “Adoro perder um pouco”, diz. “Só preciso que meus ganhos sejam grandes.” Em circunstância alguma deseja se expor a eventos raros, tais como pânico e crises súbitas, que derrubam um trader num piscar de olhos. Pelo contrário: quer se beneficiar desses acontecimentos. Quando lhe perguntam por que ele não mantém uma posição perdedora, Nero invariavelmente responde que foi treinado pelo “mais eficiente de todos os covardes”, um trader de Chicago chamado Stevo, que lhe ensinou o ofício. Isso não é verdade; a razão real é seu conhecimento de probabilidades e seu ceticismo inato.

Há outra razão pela qual Nero não é tão rico quanto os outros em sua situação. Seu ceticismo não lhe permite investir qualquer quantia de seu próprio dinheiro que não seja em títulos do Tesouro. Assim, ele perde as oportunidades quando o mercado está em alta. A razão que dá para isso é que o mercado pode virar e se transformar numa armadilha. Nero tem uma forte suspeita de que o mercado de ações é uma forma de vigarice e não se dispõe a adquirir uma ação sequer. A diferença em relação às pessoas à sua volta, que enriqueceram com esse mercado, é que ele é rico quando se trata do fluxo de caixa, mas seus ativos não aumentaram em absoluto com os do resto do mundo (seus títulos do Tesouro dificilmente mudam de valor). Ele se compara a uma dessas

companhias emergentes de alta tecnologia que têm um enorme fluxo de caixa negativo, mas pelas quais o rebanho desenvolveu grande fascínio. Isso faz com que os proprietários enriqueçam com o valor das ações, e portanto dependentes da aleatoriedade da escolha do vencedor pelo mercado. A diferença para seus amigos, no que se refere à variedade de investimentos, é que ele não depende do mercado em alta e, portanto, não precisa se preocupar com o mercado em baixa. Seu patrimônio líquido não é função do investimento de suas economias – ele não quer depender de seus investimentos, mas de seus ganhos em dinheiro, para fins de enriquecimento. Nero não arrisca nada de suas economias: investe nos produtos mais seguros possíveis. Títulos do Tesouro são algo seguro: são emitidos pelo governo dos Estados Unidos, e é pouco provável que governos decretem falência, pois podem emitir dinheiro livremente em sua própria moeda para pagar suas obrigações.

### *Nenhuma filosofia de trabalho*

Hoje, aos 39, depois de catorze anos no ramo, Nero se considera bem estabelecido. Sua carteira de investimentos pessoais tem vários milhões de dólares em títulos do Tesouro com vencimento no médio prazo, o suficiente para eliminar qualquer preocupação com o futuro. O que ele mais gosta, no que diz respeito a *proprietary trading* é que exige bem menos tempo do que outras profissões regamente pagas; ou seja, é perfeitamente compatível com sua filosofia de trabalho, diferente daquela de classe média. Operar no mercado força as pessoas a pensar bastante; aquelas que só trabalham muito perdem o foco e a energia intelectual. Além disso, elas terminam afogadas nas artimanhas do acaso; a filosofia de trabalho, acredita Nero, faz com que o foco seja no ruído,

em vez de no sinal (a diferença foi estabelecida no Quadro P1, da p. 22).

Esse tempo livre tem lhe permitido se engajar numa variedade de interesses pessoais. Nero é um leitor voraz e gasta um tempo considerável na academia de ginástica e em museus, e não tem o mesmo esquema de trabalho que um advogado ou um médico. Ele encontrou um espaço na sua agenda para voltar ao Departamento de Estatística onde iniciou seus estudos de doutorado para concluir seu trabalho nessa “ciência mais dura”, reescrevendo sua tese em termos mais concisos. Atualmente, participa como professor de um seminário chamado História do Pensamento Probabilístico, organizado anualmente no meio do semestre pelo Departamento de Matemática da Universidade de Nova York, um evento de grande originalidade que atrai excelentes alunos de pós-graduação. Nero já economizou o bastante para manter seu padrão de vida no futuro e tem planos alternativos de se aposentar e escrever ensaios populares do tipo científico-literário sobre temas relacionados a probabilidade e *indeterminação* – mas apenas se algum acontecimento no futuro causar o fechamento dos mercados. Nero acredita que trabalho duro e consciente quanto aos riscos aliado a disciplina tem alta probabilidade de levar a uma vida confortável. Fora isso, é tudo acaso: seja assumindo riscos enormes (e inconscientes) ou tendo uma sorte extraordinária. Um sucesso razoável pode ser explicado por habilidades e trabalho. Um sucesso inacreditável é atribuído à variância.

### *Sempre há segredos*

A introspecção probabilística de Nero talvez tenha se originado a partir de algum evento dramático em sua vida – algo que ele mantém

em segredo. Um observador perspicaz poderia detectar nele certa medida de exuberância suspeita, um impulso pouco natural. Isso porque sua vida não é tão cristalina quanto pode parecer. Nero esconde um segredo, que será discutido no devido tempo.

## JOHN, O TRADER DE ALTO RENDIMENTO

Durante a maior parte da década de 1990, em frente à casa de Nero, do outro lado da rua, ficava a casa de John, que era muito maior. John era um trader de alto rendimento, mas não do mesmo tipo de Nero. Uma breve conversa profissional com ele revelaria que tinha a profundidade intelectual e a agudeza de espírito de um instrutor de aeróbica (mas não o tipo físico). Um homem míope poderia ter observado que John se saía muito melhor do que Nero (ou, pelo menos, parecia ser o caso). Na entrada de sua garagem ficavam estacionados dois carros alemães, dos melhores modelos (dele e da esposa), além de dois conversíveis (um deles, uma Ferrari de colecionador), enquanto Nero continuava com seu fusca conversível havia quase uma década — e continua até hoje.

As esposas de John e Nero se conheciam da academia de ginástica, mas a de Nero ficava extremamente desconfortável na presença da esposa de John. Ela sentia que a outra não apenas tentava impressioná-la, mas a tratava como alguém inferior. Embora Nero tivesse se acostumado com a riqueza crescente dos traders (e sua desesperada busca por sofisticação, transformando-se em colecionadores de vinho e amantes de ópera), sua esposa raramente considerava novos-ricos reprimidos — o tipo de gente que sentira a picada da indignação em certo ponto da vida e queria compensar ostentando seus bens. O único lado obscuro de ser trader, dizia Nero com frequência, é a visão de

dinheiro chovendo em cima de gente despreparada, que de repente ficou sabendo que *As quatro estações*, de Vivaldi, é música “refinada”. Mas era duro para a esposa dele ficar exposta quase que diariamente à vizinha, que sempre se gabava do novo decorador que tinham acabado de contratar. John e a esposa não sentiam o menor constrangimento pelo fato de sua “biblioteca” já ter vindo com os livros encadernados em couro (as leituras dela na academia se limitavam à revista *People*, embora suas prateleiras incluíssem uma seleção de livros intocados de autores americanos já falecidos). Ela também gostava de conversar a respeito de lugares exóticos, de nomes impronunciáveis, onde passariam suas férias, sem saber absolutamente nada sobre eles — teria dificuldade se lhe pedissem para explicar em que continente ficavam as ilhas Seychelles. Mas a esposa de Nero é humana; embora continuasse a afirmar para si mesma que não queria estar no lugar da mulher de John, sentia como se tivesse sido, de certa forma, passada para trás na competição da vida. De alguma maneira, palavras e razão se tornam ineficazes diante de um enorme diamante, uma casa gigantesca e uma coleção de carros esportivos.

### *Um caipira muito bem pago*

Nero tinha o mesmo sentimento ambíguo em relação a seus vizinhos. Desprezava John, que representava quase tudo o que ele não era nem desejaria ser — mas a pressão social começava a lhe pesar nos ombros. Além disso, ele gostaria de ter experimentado uma riqueza tão vasta na vida. O desprezo intelectual não controlava a inveja pessoal. A casa do outro lado da rua continuava a crescer, com puxado em cima de puxado — e o desconforto de Nero acompanhava aquilo. Embora tivesse obtido sucesso além de seus mais desvairados sonhos, tanto pessoal quanto

intelectualmente, ele passou a achar que, em algum ponto do caminho, havia perdido uma oportunidade. Na ordem de precedência de Wall Street, a chegada de tipos como John havia feito com que ele não se sentisse mais um trader importante — mas, embora costumasse não se preocupar com aquilo, John, com sua casa e seus carros, havia começado a lhe corroer por dentro. Tudo teria ficado bem se Nero não tivesse aquela casa enorme e idiota, do outro lado da rua, avaliando-o com um padrão superficial toda manhã. Será que estava em jogo a ordem genética de precedência, com o tamanho da casa de John transformando Nero num macho beta? Pior ainda, John era cerca de cinco anos mais jovem que ele, e, a despeito de uma carreira mais curta, estava faturando pelo menos dez vezes mais.

Quando os dois por acaso se encontravam, Nero sentia claramente que John tentava pô-lo para baixo — com sinais de condescendência quase imperceptíveis, mas nem por isso menos potentes. Alguns dias John ignorava-o por completo. Se o vizinho fosse um tipo virtual, alguém sobre quem Nero apenas lesse nos jornais, a situação teria sido diferente. Mas havia o John em carne, que morava do outro lado da rua. Nero cometeu o erro de começar a falar com ele, então a ordem de precedência surgiu de imediato. Nero tentou apaziguar seu desconforto se lembrando do comportamento de Swann, o personagem de *Em busca do tempo perdido*, de Proust, um sofisticado negociante de arte que vivia de renda e se sentia à vontade com gente como o então príncipe de Gales, seu amigo pessoal, mas que agia como se devesse provar algo na presença de pessoas de classe média. Era muito mais fácil para Swann se misturar à família Guermantes, aristocrática e abastada, do que com a emergente família Verdurin, sem dúvida porque ele se achava muito mais confiante na presença dos primeiros. Da mesma maneira, Nero