

Allison Schrager

VIVER COM RISCO

Como enfrentar as situações incertas
da vida cotidiana

TRADUÇÃO

Afonso Celso da Cunha Serra



Introdução ao risco: seus inusitados “o quê” e “onde”

A ideia revolucionária que define a fronteira entre os tempos modernos e o passado é o domínio do risco: a noção de que o futuro é mais que um capricho dos deuses e que homens e mulheres não são passivos diante da natureza.

Peter Bernstein, *Desafio aos deuses*

APESAR DO SOL FORTE DE NEVADA, a sala estava escura e abafada; uma estranha reprise de *I Love Lucy* passava na TV sem som. Uma campainha tocou e um gordo inexpressivo entrou. De repente, uma dúzia de mulheres saiu às pressas de um labirinto de longos corredores, passou correndo por mim e se enfileirou no foyer. Elas cruzaram as mãos nas costas, deram um passo à frente, uma a uma, e se apresentaram. O homem apontou para a segunda mulher à esquerda, uma provocante loura platinada usando uma tanga vermelha e um sutiã de renda. Ela o puxou pela mão e o levou para um quarto.

Bem-vindo ao Moonlite BunnyRanch. Um bordel legalizado talvez não seja bem o lugar onde se esperaria encontrar uma economista especializada em planejamento de aposentadoria, mas sou uma rara espécie de viciada em risco. Busco o risco para compreendê-lo melhor. Não procuro situações impregnadas de

adrenalina. Nunca pratiquei bungee-jump, não gosto de esqui, e talvez seja a única nova-iorquina que receia atravessar ruas fora da faixa de pedestres. Em vez de me expor a situações perigosas só pela sensação de desafiar a sorte, procuro lugares insólitos onde eu possa aprender mais sobre riscos e como gerenciá-los.

Fui treinada para elaborar apólices, aconselhar empresários proeminentes ou redigir artigos de pesquisa em universidades. No entanto, ali estava eu, sentada em um sofá de veludo vermelho, numa casa com revestimento de vinil, num recanto longínquo de Nevada, porque mercados inusitados, como trabalho sexual, prosperam no risco. Sempre podemos encontrar melhores maneiras de mitigá-lo, portanto, vou a qualquer lugar onde as pessoas possam estar desafiando as probabilidades. Afinal, planejar a aposentadoria quando não se sabe se a bolsa vai disparar ou despencar, ou quanto tempo se viverá, exige domínio de risco.

Trabalho sexual é um negócio arriscado. Fui a Nevada para compreender como essa indústria isola e precifica o risco. A maioria das profissionais do sexo e seus clientes poderiam ser presos ou vítimas de violência. Profissionais do sexo que buscam clientes nas ruas são treze vezes mais propensas a serem assassinadas do que a população em geral. Trinta e cinco por cento dos homicídios de trabalhadoras sexuais são cometidos por assassinos em série.¹ Pagar por sexo ou vendê-lo carrega um estigma: as trabalhadoras sexuais e seus clientes enfrentam repercussões sociais, profissionais e legais se forem pegos. Fui ao bordel para compreender qual seria o custo para eliminar esse risco.

O que é risco?

Quando se ouve a palavra “risco”, imediatamente se pensa em algo terrível, no pior cenário, como perder o emprego, a fortuna ou o cônjuge.

Precisamos, porém, assumir riscos para melhorar a vida. Temos de apostar para conseguir o que queremos, mesmo que isso se associe à possibilidade de perda. Se ansiamos por um ótimo relacionamento, arriscamo-nos a ter um coração partido. Se queremos progredir no trabalho, devemos assumir projetos que podem fracassar. Se evitarmos o risco, a vida não avançará. Tecnicamente, risco designa tudo o que pode acontecer — bom e ruim — e a probabilidade de cada um desses resultados.

Até a história da palavra “risco” ilustra nossos sentimentos complexos sobre o conceito: deriva de *rhizikón*, antigo termo náutico grego que denota uma contingência perigosa. Embora seu uso tenha se expandido um pouco ao longo do tempo, sempre descreveu algo temerário. Seu significado, no entanto, mudou no século XVI, quando se iniciou a exploração do Novo Mundo, e se começou a encarar o risco como algo controlável — não deixado ao acaso. A palavra do alto-alemão médio, *rysigo*, expressa “ousar, realizar, empreender, esperar sucesso econômico”.²

Perceba-o ou não, você corre riscos, grandes e pequenos, todos os dias, em todas as áreas da vida. A boa notícia é que não é preciso deixar os resultados por conta da sorte e torcer pelo melhor. Este livro lhe mostrará como assumir riscos com atenção e como minimizar a probabilidade de acontecer o pior.

Não raro, aprendemos a raciocinar sobre as decisões em termos de “se eu fizer X, conseguirei Y”, mas, na realidade, sempre que decidimos, vários Ys podem acontecer, desde um Y fantástico até um desfecho pavoroso. Uma vez que reconhecemos essa realidade, podemos tomar precauções para alterar o espectro de Ys. Não podemos garantir um resultado positivo, mas, quando pensamos em risco, de maneira mais estratégica, podemos aumentar as chances de que as coisas sejam mais favoráveis. Isso é por vezes chamado de risco calculado, embora haja uma ciência do risco que facilita a compreensão do que vale a pena tentar e como maximizar as chances de sucesso ao assumir um risco.

A ciência do risco a que me refiro é parte da economia financeira. Embora você talvez esteja imaginando homens com cabelos certinhos e penteados para trás em trajes elegantes, empenhando-se em fazer dinheiro — ou tomar o seu —, grande parte do que acontece nos mercados financeiros é simplesmente comprar e vender risco. Risco em finanças é uma estimativa de tudo o que pode acontecer com um ativo — digamos, as chances de uma ação subir 2% ou 20%, ou cair 60%. Depois de avaliado, o risco pode ser comprado ou vendido — as pessoas podem escolher entre aumentar ou reduzir o risco, de acordo com suas preferências. A economia financeira estuda o risco nos mercados financeiros, mas suas lições podem ser aplicadas em qualquer mercado ou decisão com que nos defrontamos na vida.

Por exemplo, como qualquer especialista em risco, eu jamais pegaria um ônibus para cruzar a cidade de Nova York, porque o tempo de viagem é totalmente imprevisível: a travessia da ilha

de Manhattan de ônibus leva em média trinta minutos, mas pode levar mais de uma hora ou menos de quinze minutos, dependendo do dia ou da hora. Se eu caminhar, demora 35 minutos — sempre. Quando caminho, não tenho de me preocupar com o tráfego excessivo ou com as muitas paradas para entrada e saída de passageiros. Cruzar a cidade a pé é quase perfeitamente previsível, e, para mim, leva quase tanto quanto uma corrida de ônibus. Em termos de economia financeira: se você tiver de escolher entre dois portfólios com retornos semelhantes, escolha o menos arriscado.

Essas lições de economia financeira podem ser úteis sempre que precisamos tomar decisões arriscadas, mas a maioria das pessoas nunca as aprende. Tenho ph.D. em economia, mas não aprendi muito sobre finanças até terminar o curso de pós-graduação. Eu supunha que economia financeira era simplesmente o estudo de como se tenta superar o mercado de ações para ficar rico. Embora isso seja parte do processo, porque o aumento do risco oferece a possibilidade de ganhar mais dinheiro, a economia financeira é mais que isso: é o estudo do risco.

Ao aprender mais sobre economia financeira, comecei a perceber como os ensinamentos sobre risco baseados no mercado podiam converter-se em uma nova maneira de compreender e encarar o mundo mais amplo. Saber como usar essas ferramentas nos capacitará a tomar melhores decisões arriscadas e complexas no cotidiano, desde escolher entre voltar a estudar ou aceitar um emprego numa start-up até empreender

uma grande quantidade de tempo em um projeto ou determinar quanto oferecer pela casa dos sonhos.

A economia do risco está em todos os lugares. Ao escrever este livro, fiz algo raro entre os economistas. Em vez de me sentar à mesa, em casa, e analisar dados, passei muitas horas conversando com não economistas, longe de Wall Street, perguntando-lhes como gerenciam o risco na vida e na carreira.

Todas as pessoas que entrevistei descobriram maneiras inteligentes de identificar e gerenciar o risco numa economia em rápida mutação. Essas histórias ilustram os princípios mais importantes de economia financeira, melhor do que qualquer estudo sobre o mercado de ações.

Bordelnomia

Quando o visitei, o proprietário do Moonlite BunnyRanch era Dennis Hof, homem corpulento, careca, meio encurvado, de uns setenta anos, e com uma presença imponente. Quase sempre vestia camisa esportiva e calça cáqui e caminhava pelos corredores do bordel cercado de jovens loiras, competindo por sua atenção e aprovação. Hof foi encontrado morto aos 72 anos pelo astro pornô Ron Jeremy, em outubro de 2018, em sua luxuosa suíte em um dos bordéis.

Hof foi criado como um adorado filho único no Arizona. No ensino médio, trabalhou num posto de gasolina, engravidou a namorada e se casou com ela. Pouco depois, começou a comprar postos de gasolina; vendeu gasolina ilegalmente durante a crise energética dos anos 1970 e embolsou uma pequena fortuna.

Teve uma série de casos amorosos e o casamento desmoronou. Hof se mudou para San Diego, iniciou negócios no serviço de uso de imóveis compartilhados e tornou-se amigo de pessoas da indústria pornográfica. Também se tornou cliente regular dos bordéis legalizados de Nevada.

Os únicos lugares nos Estados Unidos onde a venda de sexo é legal são uns poucos condados no estado de Nevada, onde o setor é altamente regulado. As profissionais do sexo lícitas devem trabalhar em bordéis licenciados, fazer exames periódicos contra doenças sexualmente transmissíveis e submeter-se a ampla verificação de antecedentes.

Na década de 1980, quando Hof e os amigos frequentavam os bordéis, eles eram lugares sórdidos e melancólicos — geralmente um trailer no deserto, onde as mulheres deviam realizar qualquer ato sexual exigido pelo cliente, a qualquer preço estipulado pela casa. As mulheres não podiam sair por dias seguidos.

Em 1993, Hof comprou o bordel Moonlite, numa cidadezinha na periferia de Carson City, e decidiu tratar o trabalho sexual da mesma maneira como vendia imóveis compartilhados. Aboliu os preços fixos e permitiu que as mulheres escolhessem que serviços ofereceria e a quem. Configurou o negócio de forma que todas as mulheres trabalhassem no bordel como prestadoras de serviços, autônomas, que podiam entrar e sair como quisessem e negociar as condições de cada transação. Isso lhes conferia mais autonomia e um incentivo para vender ativamente os próprios serviços e negociar um valor mais alto. Ao morrer, Hof possuía outros seis bordéis em Nevada; visitei quatro deles.

Sob muitos aspectos, o bordel é como qualquer outro local de trabalho. Há reuniões semanais da equipe (afastando-se da tradição de muitas empresas, as mulheres geralmente usam chapéus extravagantes e bebem chá), acesso a consultores financeiros, bônus por desempenho e até habitações corporativas (Hof tinha um prédio de apartamentos nas redondezas onde residia grande parte da equipe). O Moonlite BunnyRanch, seu bordel mais conhecido, foi até apresentado em um reality show de TV, chamado *Cathouse*.

No entanto, onde Hof agregou mais valor foi na redução do risco tanto para compradores quanto para vendedores de sexo.

OFERTA

Durante minha estada em Nevada, conheci dezenas de trabalhadoras sexuais, e cada uma faz o trabalho por uma razão diferente. Algumas histórias são de partir o coração; outras simplesmente descrevem uma mulher que gosta do que faz e do dinheiro que recebe. Conheci mulheres com MBA e ph.D. E, durante todos os anos em que estudei economia e finanças, nunca conheci negociante mais astuta que Shelby Starr.

Starr era uma das mulheres mais bem remuneradas dos sete bordéis de Hof.^b Estava no meio da casa dos quarenta, curvilínea, com cabelos loiros e soltos e um sotaque texano cálido e rouquenho. Starr é casada, tem três filhos e, exceto pela carreira incomum, vive uma vida típica. Trabalha o dia inteiro no bordel e se junta à família em casa na maioria das noites. Nós

nos encontramos no quarto de Starr para falar sobre sua profissão.

Antes de começar no bordel, Starr vivia uma vida dupla: executiva de marketing durante o dia e dançarina exótica em segredo. Ou poderia ser mais correto dizer que ela era uma dançarina exótica muito bem remunerada “no circuito das conferências” e que, em paralelo, exercia uma função empresarial. “Há circuito de conferências para strippers?”, perguntei.

Não há um circuito *oficial*, Starr explicou, mas percebeu que ganhava mais dançando quando certas conferências estavam na cidade. Ela pesquisava os locais de diferentes conferências — as de tecnologia pagavam melhor — e desenvolvia relações com *strip clubs* por todo o país, de modo a seguir os eventos mais lucrativos, em diferentes cidades.

Não é de surpreender, Starr ganhava mais dançando do que no trabalho corporativo. Admitiu que só mantinha o trabalho diurno para evitar o estigma associado ao trabalho como dançarina exótica, em parte porque vinha de uma família religiosa. O trabalho tradicional também facilitava a vida numa comunidade pequena e a criação dos filhos. Durante mais de quinze anos, ela manteve discretamente as duas carreiras. Reconhecia, entretanto, que aquele estilo de vida empresarial/*Flashdance* “era muito óbvio; quer dizer, com os cabelos platinados, o bronzado *fake* e os peitões, eu não estava enganando ninguém”.

Ao chegar aos trinta e tantos, Starr sentiu que estava ficando velha demais para continuar dançando. Ela detestava seu

trabalho empresarial, e a empresa queria que ela se mudasse para outro lugar; então seu marido perdeu o emprego. Era hora de tentar alguma coisa nova. Starr soube que o trabalho sexual legal era bem remunerado, e estava familiarizada com o BunnyRanch pelo reality show, o que a levou a procurar a gerente do bordel, madame Suzette. Starr foi convidada a ir para Nevada, por conta própria, para uma experiência de duas semanas.

A primeira viagem é uma grande aposta, e fazê-la é um dos maiores riscos a serem enfrentados pelas mulheres em bordéis. Elas devem arcar com as próprias despesas, vestir-se com as roupas e maquiagens certas, obter licença para o exercício da profissão e submeter-se aos exames de saúde completos. Esses custos antecipados podem chegar a 1,5 mil dólares, uma pequena fortuna para a maioria das mulheres, quase sempre jovens e em empregos mal remunerados com empregadores que preferem demiti-las a conceder-lhes um período sabático de duas semanas. E, depois de obterem a licença para serem trabalhadoras sexuais legalizadas, o fato será revelado em subsequentes averiguações de antecedentes, por mais breve que seja o trabalho.

Junte a essas preocupações a chance de nem mesmo conseguir o emprego e recuperar as despesas, ou de que o bordel não seja adequado. Starr estava receosa com a dinâmica da casa, com tantas mulheres confinadas juntas, todas disputando os mesmos clientes. As vantagens potenciais, porém, eram imensas: uma oportunidade de ganhar mais dinheiro do que jamais ganhara.

As duas primeiras semanas de Starr foram ótimas. Ela logo arrumou as malas da família e se mudou para Nevada. Agora, sendo o único arrimo da família, faz mais de 600 mil dólares por ano. É completamente “aberta” a todos em relação ao seu estilo de vida, até para os filhos.

Tudo tem um custo, porém. Quanto de seus ganhos dispõe-se Starr a deixar no bordel pela oportunidade de vender sexo legalmente? Dez por cento? Vinte e cinco?

Fiquei perplexa ao descobrir que Starr entrega *metade* dos ganhos ao bordel. Por quê? A principal razão é reduzir o risco associado ao trabalho sexual. Essa, no entanto, não é única despesa das trabalhadoras no bordel; elas também precisam cobrir a viagem para Nevada,^c uma taxa para usar os quartos, contas de médicos para exames preventivos, roupas, maquiagem, preservativos e brinquedos sexuais. Como autônomas, tinham de pagar impostos sobre todos os ganhos, cujas alíquotas eram de 30% a 40% sobre os rendimentos restantes. Não admira que várias tenham afirmado, orgulhosas, que podiam lançar os gastos com brinquedos sexuais e pornografia como despesas dedutíveis. Fiz uma enquete com 23 mulheres sobre seus últimos cinco clientes, ou sobre todos os clientes recentes de que se lembravam, em quatro diferentes bordéis de Hof, analisando 110 transações.^d A tarifa horária média é de 1,4 mil dólares, embora esse valor seja muito variável, dependendo da fornecedora e do escopo dos serviços. As taxas variam de nada mais que 360 dólares por hora (cobrada por uma mulher que era nova no bordel) até nada menos que 12 mil dólares por hora.

Por todo esse dinheiro, as mulheres não se sentiam tentadas a trabalhar ilegalmente e ficar com tudo para elas? Para a maioria das trabalhadoras sexuais, a resposta é sim. A internet transformou o lado ilegal do negócio: as trabalhadoras sexuais não têm mais de entregar seus ganhos a uma agência ou a um cafetão, porque podem anunciar on-line e oferecer-se diretamente a uma variedade de clientes. A tarifa média corrente por sexo ilegal, no entanto, é muito mais baixa que 1,4 mil dólares por hora.

Consegui estimar o preço do sexo ilegal, usando dados de quatro anos (2013 a 2017),³ extraídos do site da *Erotic Review*, publicação que oferece análises detalhadas de transações sexuais. e Por entre cidades dos Estados Unidos, e no norte de Nevada, a tarifa média corrente para acompanhantes de alto nível é de 350 dólares por hora. Os preços são um pouco mais altos em grandes cidades, como Nova York e Las Vegas, cerca de quatrocentos dólares por hora.

O ágio (*markup*) de 300% por serviços legais me surpreendeu.⁴

Entretanto, os 1,4 mil dólares por hora que uma trabalhadora sexual legalizada ganha não são assim uma cascata de dinheiro como parece quando se acumulam os custos: 50% para a casa, 30% a 40% de impostos, sem mencionar as despesas fixas com roupas, assistência médica e as ferramentas do ofício. O pagamento por hora que se leva para casa é semelhante, quando não inferior, ao de trabalhadoras ilegais, e aí não se incluem despesas com viagem e mudança para Nevada, sem falar no gerenciamento da política e na estrutura do bordel. Sob uma

perspectiva econômica, deixar o bordel parece ser a melhor escolha.

Quando perguntei às mulheres se algum dia já tinham pensado em aventurar-se por conta própria, umas poucas mencionaram que, às vezes, se sentiam tentadas e que qualquer uma que dissesse o contrário estaria mentindo. Cada mulher, entretanto, afirmou que não havia como fazê-lo, e apresentaram a mesma razão, nas palavras de Starr: “É simplesmente muito arriscado. Sei que estou segura aqui”.

As mulheres que trabalham em bordéis não precisam preocupar-se em saber se os clientes são lunáticos homicidas ou policiais disfarçados. Conversei com várias que tinham trabalhado ilegalmente, por conta própria, e todas haviam tido pelo menos uma experiência ruim.

O bordel emprega seguranças, e cada quarto tem um botão de pânico. As mulheres me disseram como uns poucos clientes cruzavam a linha, fazendo perguntas demais sobre sua vida pessoal e inquirindo-as sobre seu verdadeiro nome e endereço. Os bordéis de Hof adotam uma política de tolerância zero em relação a tais comportamentos: esses clientes são banidos do bordel, e os seguranças acompanham as mulheres até em casa.

Os bordéis legais oferecem algo que as mulheres não conseguem sozinhas: proteção em troca de rendimentos. O bordel trabalha com o que é conhecido em finanças como hedge: abrir mão de parte dos ganhos potenciais em troca de redução do risco. A magnitude do preço desse hedge indica quanto vale a redução do risco para as trabalhadoras sexuais em Nevada. O preço de um encontro sexual também pode sugerir a quantia

adicional que as trabalhadoras sexuais cobram para assumir mais risco. Os economistas estimam que as trabalhadoras sexuais no México cobram 23% a mais dos clientes que não querem usar preservativo.⁵ Na opinião desses economistas, 23% é uma compensação pelo aumento do risco.

DEMANDA

Ainda mais surpreendente é que os clientes pagarão três vezes o preço do serviço ilegal para ir ao bordel.

Em qualquer mercado ilegal — animais exóticos, armas, sexo, IDs roubadas — o que determina se um bem ilegal custa mais ou menos que a alternativa legal é quem tem mais poder de mercado, o comprador ou o vendedor. Poder geralmente se resume em disponibilidade. Veja o caso de cigarros: é possível comprá-los legalmente em drogarias ou em postos de gasolina; portanto, você só os compraria no mercado negro se o desconto fosse realmente grande. Você não assumiria os riscos de uma transação ilegal (ser preso ou multado, por exemplo), a não ser que tivesse a chance de economizar muito dinheiro. Esse não é o caso na maioria dos mercados ilegais; o vendedor, contudo, mesmo assim cobra um *markup* porque está vendendo alguma coisa rara (animais exóticos ou moedas obscuras) ou restrita (armas, sexo, drogas) no mercado convencional.

Assumi que o trabalho sexual legal seguiria o cenário mais obscuro do mercado ilegal. Trata-se de algo difícil de comprar e disponível só em cantos remotos de Nevada, que exige horas de automóvel ou de avião para a maioria dos americanos. Em

contraste, o sexo ilegal é comparativamente mais fácil de comprar, disponível on-line em quase todas as cidades. Seria de supor que, só pela conveniência, as trabalhadoras sexuais ilegais pudessem cobrar mais. No entanto, o sexo ilegal é uma compra arriscada, e os clientes estão dispostos a pagar para reduzir esse risco.

Outro bom exemplo de como o risco influencia a demanda é o serviço mais procurado e mais dispendioso, denominado Girlfriend Experience, GFE, ou Experiência de Namoro, em jargão de bordel. Envolve as afabilidades de um relacionamento típico: beijos, afagos, conversas, jantares ou cinemas. GFE também é oferecido no mercado ilegal, onde, igualmente, impõe um ágio sobre o sexo-padrão.

Os homens pagam mais pelo serviço porque a experiência oferece o máximo em encontro livre de risco: a ilusão de intimidade, sem o perigo da rejeição e sem as exigências do compromisso. Isso explica por que a maior fonte de receita do bordel não são as garotas de dezenove anos, que aparecem em revistas pornográficas, mas as mulheres de meia-idade, como Starr, que oferecem conforto e intimidade. As competências pessoais avançadas das trabalhadoras experientes garantem-lhes uma vantagem na hora de cultivar clientes, atendendo às suas necessidades e fazendo-os sentirem-se seguros e confortáveis. “A maioria dos caras é simplesmente solitária”, observou uma das mulheres. “Muitos nem querem saber de sexo.”

Os fregueses do BunnyRanch sabem que os riscos típicos associados ao sexo pago e até ao namoro comum não existem lá. O bordel tenta eliminar o risco da equação em todas as fases

possíveis. Se o cliente paga com cartão de crédito, a transação aparece no extrato sob um título inofensivo. O comprador valoriza a segurança do trabalho sexual legal, tanto que se dispõe a viajar e a pagar grandes somas; isso, por seu turno, garante aos bordéis legais poder de mercado e a capacidade de impor grandes ágios por seus serviços.

Hof descreveu para mim a experiência do cliente que ele busca oferecer: “Você não precisa se preocupar com o perigo de ser preso, nem de sua esposa saber da aventura, nem de a garota chantageá-lo; também não deve ter medo de pegar uma doença, porque as damas são examinadas todas as semanas”.

Ao contrário dos cafetões vulgares, Hof não ficou rico forçando jovens a situações perigosas. Exatamente o contrário: fez dinheiro propiciando uma transação segura entre trabalhadoras do sexo e a clientela. As duas partes estavam dispostas a pagar por essa segurança. Foi onde Hof levou seu corte de lucro.

Finanças: a ciência do risco

Um corte de 50% é o que as trabalhadoras do sexo pagam para eliminar o risco. Os clientes de sexo também pagam um ágio de 300%. Isso é muito ou pouco? Você decide. O mercado de sexo é um exemplo extremo, do qual a maioria de nós nunca participa. Esse ágio reflete o preço que o mercado atribui ao sexo arriscado. Mercados insólitos geralmente fornecem os insights mais claros sobre como se avalia, compra e vende risco. Como nada se oculta em mercados como o de trabalho sexual, as

sutilezas que existem em todos os mercados ficam mais óbvias. Por isso é que aprendemos mais estudando como se fazem negócios nas margens da economia e aplicando o conhecimento assim adquirido a transações econômicas mais típicas.

Reflita sobre a frequência com que temos a opção de pagar para reduzir o risco: geralmente recebemos a oferta de garantia estendida para novos aparelhos; de diferentes classes em voos, que aumentam as chances de mais espaço para os pés e no compartimento de bagagem acima do assento; e de taxas de juros fixas e flutuantes em empréstimos. Em cada situação, desistimos de alguma coisa para reduzir o risco ou participamos de um jogo para conseguir mais por menos. No bordel, o preço do risco é frontal e central: as trabalhadoras do sexo e os clientes sabem exatamente pelo que estão pagando. Em transações mais cotidianas, o preço do risco pode estar oculto nas entrelinhas ou empacotado com outros serviços.

A ciência financeira almeja identificar a parcela do preço associada ao risco. Depois de esclarecida a composição do preço, fica muito mais fácil identificar o risco que enfrentamos e conceber as melhores maneiras de assumi-lo e reduzi-lo. Cada capítulo deste livro o ajudará a obter insights mais profundos sobre como avaliar, ampliar ou reduzir o risco, explorando diferentes mercados, sob as lentes da economia financeira. Essa abordagem oferece um arcabouço para compreender o papel do risco em mercados díspares e insólitos.

Na maioria das áreas da economia, o valor se baseia na escassez. Isso não funciona da mesma maneira em economia financeira. Nessa área assume-se que o risco também é fator

crítico do valor. Os bens que reduzem o risco tendem a custar mais. Essa informação precípua pode revolucionar a maneira como se tomam as decisões do dia a dia e ajudar você a fazer escolhas mais esclarecidas.

Vamos examinar como esse princípio atua na precificação das tarifas de companhias aéreas. Você talvez não perceba, mas, ao comprar a passagem mais barata, você será o primeiro a ser descartado se a companhia aérea sobrevender o voo — confira as letras pequenas. A passagem aérea barata envolve o risco de ser eliminado do voo. Comprar uma passagem aérea mais cara reduz esse risco.

Tomar boas decisões arriscadas exige transparência e quantificação do que se paga como risco. Em mercados precários, não há como fazer essa distinção. Por exemplo, os preços não são transparentes em mercados clandestinos, como organizações criminosas (pense no trabalho sexual ilegal, antes da internet). Portanto, o risco não pode ser avaliado com base no preço. Por causa da opacidade do preço é que o risco do trabalho sexual tem sido tradicionalmente mal alocado; os cafetões ficam com grande parte do dinheiro e quase nenhum risco. O crime é um exemplo extremo, mas, quando os preços não são claros, é mais comum para as partes pagar demais ou assumir mais riscos do que supomos — lembre-se, quanto mais barata for a tarifa da companhia aérea, mais altas serão as chances de exclusão do voo por sobre venda de assentos (prática de overbook), em razão do desconto.

Alguns mercados não recompensam o risco com sensatez, geralmente porque algo interfere em seu funcionamento

adequado; por exemplo, escassez de informação, dificuldade de medir o risco, ou restrições à competição entre compradores e vendedores de risco. Nos próximos capítulos, explicarei como um mercado de risco enfraquecido está por trás de todos os filmes ruins produzidos em Hollywood (capítulo 4) e dos cavalos de corrida mais lentos (capítulo 8).

Quando somos capazes de isolar e avaliar o risco numa transação, podemos decidir melhor. As finanças usam muitas ferramentas técnicas para identificar, precificar e vender risco, mas as ideias básicas subjacentes são fáceis de compreender e aplicar em qualquer mercado ou problema. Depois de dominar as ferramentas, você nunca mais hesitará ao escolher um restaurante, um plano de saúde ou estender uma garantia.

As regras do risco

Estrategistas econômicos, jornalistas e acadêmicos geralmente se queixam da incapacidade das pessoas de compreender o risco. Somos realmente propensos a comportamentos que nos levam a distorcer os riscos que enfrentamos, e, por causa disso, às vezes fazemos escolhas que não correspondem aos nossos melhores interesses. Isso, porém, não significa que não somos capazes de compreender o risco e formular estratégias inteligentes para gerenciá-los. Você, provavelmente, traz algumas na manga, como uma solução certa para chegar ao aeroporto na hora certa ou um truque para identificar um novo restaurante que agrade a todos os membros da família. A maioria das pessoas toma decisões arriscadas, inteligentes e sofisticadas numa área

da vida, mas não aplica o mesmo raciocínio a outras — como planejamento da aposentadoria. Todos nós podemos ser grandes estrategistas de risco, mas poucos aprendemos a praticar a análise de riscos em nossas decisões.

Depois de aprender alguns princípios básicos de economia financeira, você compreende com mais clareza o que torna uma decisão arriscada mais fácil do que outra igualmente arriscada, e pode aplicar suas melhores estratégias de risco a todas as áreas da vida.

Este livro o orienta na travessia das cinco regras a seguir, para melhor avaliar e gerenciar o risco em sua vida. Cada uma dessas regras descreve um conceito de risco diferente de economia financeira, ilustrado no contexto de pessoas e lugares que testam seus limites, e, então, mostra como aplicar o conceito na vida cotidiana.

1. Sem risco, sem recompensa

O risco de perda é o preço que pagamos pela chance de conseguir mais. Há, no entanto, maneiras de maximizar as chances de sucesso. Este livro explicará diferentes estratégias sofisticadas de economia financeira, mas a única maneira mais eficaz de aumentar as chances de a aceitação de riscos valer a pena é bastante simples: defina o que risco e recompensa significam para você. O maior erro que se comete ao assumir riscos é não ter objetivos bem definidos. Parece muito simples, mas, não raro, assumimos grandes riscos sem pensar em profundidade no que queremos, sabendo apenas que precisamos mudar e que queremos sacudir as coisas. Só que assumir riscos sem uma recompensa definida raramente

produz resultados. Saber o que queremos pode ser difícil, mas proporei uma estratégia para identificar e definir a recompensa e, então, avaliar o risco a ser assumido em qualquer decisão arriscada. Talvez pareça contraintuitivo, mas a melhor maneira de definir uma recompensa arriscada é começar pela definição do oposto de risco, ou seja, livre de risco.

Descobriremos, então, como medir o risco. As pessoas em geral medem o risco com base no que aconteceu no passado, mas será que o passado diz mesmo alguma coisa sobre o futuro, e, se assim for, que história é mais relevante? Mesmo que o passado seja um guia útil, que eventos no passado têm mais probabilidade de voltarem a ocorrer? Explicarei como interpretar o passado para avaliar os riscos que assumimos hoje.

Finalmente, examinaremos diferentes tipos de risco que enfrentamos no cotidiano e como determinar a diferença entre ocorrências singulares, geralmente fáceis de gerenciar, e eventos sistêmicos, mais difíceis de manejar.

2. Sou irracional, e sei disso

Nem sempre nos comportamos da forma como os modelos econômicos e financeiros preveem ao confrontarmos uma decisão arriscada. Temos aversão a perdas e, às vezes, essa tendência pode levar-nos a assumir riscos maiores do que deveríamos, e que até teríamos dificuldade em conceber. Maior conscientização é essencial, e mostrarei como manter-se racional, até quando as apostas são altas.

A maneira como percebemos o risco geralmente não se

baseia em probabilidades objetivas; em vez disso, depende de como o risco nos é apresentado. Às vezes, supomos certezas inexistentes, ou que alguma coisa implausível é provável. Vou ajudá-lo a mudar a maneira como percebe o risco, não importa a forma com que ele se apresente a você, como condição para manter o controle.

3. Melhor retorno pelo risco

Quanto maior for a recompensa potencial, maior será o risco a ser assumido. Maior risco, porém, nem sempre significa maior recompensa. Às vezes, confrontamos duas opções que oferecem a possibilidade da mesma recompensa esperada, mas uma é mais arriscada que a outra. Assumir mais risco que o necessário é ineficiente. Você aprenderá a diversificar para reduzir o risco desnecessário e manter intacta a recompensa possível.

4. Seja o senhor do seu domínio

Em seguida, mergulharemos no gerenciamento de riscos, ou como aumentar as chances de conseguir mais e reduzir as chances de conseguir menos. Depois de eliminar o risco desnecessário, ainda é possível reduzir o risco remanescente.

Uma estratégia para minimizar o risco é o hedge. Hedge é a proteção contra perda por meio de uma ação de contrapeso, na tentativa de equilibrar risco e segurança, como fazem as mulheres no bordel. Hedge também consiste em fazer duas apostas simultâneas, em que uma ganha e a outra perde. O resultado é abrir mão de alguns ganhos potenciais a fim de reduzir as perdas potenciais.

Outro método de reduzir risco é o seguro, quando você paga a alguém para assumir o risco negativo em seu lugar. Diferentemente do hedge, depois de pagar o seguro, você preserva as vantagens potenciais.

O gerenciamento de riscos reduz as chances de que ocorra o pior, mas cria novas desvantagens. Qualquer ferramenta que reduza o risco também pode ser usada para aumentá-lo; uma rede de segurança pode conter a sua queda, mas também atuar como estilingue e arremessá-lo mais alto. O mesmo raciocínio se aplica ao hedge e ao seguro. Não só isso; reduzir o risco pode encorajá-lo a assumir mais risco, acarretando o uso de mais alavancagem para assumir riscos ainda maiores.

5. A incerteza acontece

Mesmo a melhor avaliação de risco não consegue considerar todas as possibilidades. O risco estima tudo o que supomos que possa acontecer, mas também o que nunca imaginamos que possa ocorrer — essa é a diferença entre risco (o que pode ser estimado) e incerteza (o que nunca prevemos).⁶ Coisas que você não espera sempre ocorrem, e é possível preparar-se para o inesperado. Analisaremos como proteger-se da incerteza.

O mundo fica mais arriscado e você pode dominá-lo

Sob uma perspectiva de risco, jamais houve melhor época para estar vivo. Durante grande parte da história humana, sempre enfrentamos riscos realmente catastróficos, como surtos de fome e de pragas. Considere uma decisão fácil, diante da qual poucas pessoas hesitariam hoje, como a de visitar um amigo em outra

cidade. Fazendo essa viagem no passado, você exporia no percurso a si próprio e a sua família a doenças horríveis, talvez letais. Hoje, para quem vive num país rico e estável, os riscos são altamente improváveis.

Nosso eu moderno, porém, enfrenta riscos mais agudos que ameaçam nosso estilo de vida. Com a economia atravessando grandes mudanças, nenhum trabalho parece seguro como no passado. Até recentemente, os empregadores absorviam grande parte dos riscos que enfrentávamos, assumindo o risco da aposentadoria, por exemplo, ao oferecerem planos de aposentadoria e pensão aos empregados. Eles nos protegiam do risco salarial e nos ofereciam estabilidade no emprego, mediante contracheques regulares e jornadas previsíveis. Esses benefícios são cada vez mais raros no século XXI.

Para ajudar-nos, temos mais ferramentas do que nunca, geradas por dados e algoritmos, que podem ser usadas para mensurar e mitigar o risco. Mais dados oferecem o potencial de avaliar o risco com mais exatidão, ao mesmo tempo que a tecnologia nos ajuda a interpretar os dados em segundos, capacitando-nos a tomar decisões rápidas. Não raro, podemos fazê-lo com o smartphone. Waze minimiza o risco de ficar preso no tráfego; Netflix aumenta as chances de ver o filme que você adora; sites de viagem podem prever se o preço de um voo aumentará ou diminuirá. Dados e tecnologia talvez aumentem as apostas na economia, mas também entregam estimativas de risco que já foram esotéricas e inaccessíveis para as massas.

Como vimos nas grandes falências da indústria financeira, as ferramentas de economia financeira podem ser inúteis, às vezes

até danosas, sem algum conhecimento de como usá-las. Essas conclusões se aplicam a grandes e a pequenos riscos. O Google Maps pode estimar que demoraremos quinze minutos para chegar ao trabalho hoje, mas, como você sabe muito bem, essa previsão é muito grosseira. O Google seria mais exato se previsse “quinze minutos, mais ou menos cinco minutos, dependendo das condições do tráfego”. Os cinco minutos extras são uma estimativa de risco. Se você não considerar esse tempo extra, talvez chegue atrasado.

Se usadas corretamente, as ferramentas extraídas da economia financeira nos ajudam a compreender os trade-offs e os perigos que talvez desponham mais à frente. Elas podem ajudá-lo a decidir melhor e a reduzir o risco. Os modelos financeiros nos orientam nas decisões que enfrentamos na vida. Ao planejar uma viagem usando um mapa rodoviário, você traça um roteiro de como chegar ao destino e de onde ele se situa em relação a outros lugares. Esse mapa aumenta as suas chances de chegar até lá, e pode torná-lo mais propenso a pegar a estrada e fazer a viagem.

Usar o mapa rodoviário, porém, não garante uma viagem segura. O mapa provavelmente não inclui a árvore em que você pode bater com o carro, porque estava digitando mensagens de texto enquanto dirigia. Também não inclui o caminhão Mack que pode acidentalmente bater em você, mesmo que você dirija com segurança.

Isso não significa, contudo, que você deve jogar fora o mapa rodoviário. Ele ainda aumenta as chances de uma viagem tranquila, sobretudo se souber lê-lo e for prudente. Nos

próximos capítulos, contarei histórias de tomadores de risco de diversos rincões da economia, desde trabalhadoras do sexo até soldados, surfistas e criadores de cavalos. O único ponto em comum entre eles é o risco. Nenhuma dessas pessoas jamais trabalhou em Wall Street, mas todas usam as mesmas estratégias dos financistas para gerenciar riscos. Essas histórias mostram como as lições de finanças podem ajudar-nos a navegar na economia moderna.

Elas deviam estar no bordel, nos respectivos turnos.

Agora, Starr trabalha no Mustang Ranch, outro bordel legalizado fora da rede de Hof.

Elas podem morar em outras áreas do país.

Algumas das mulheres que entrevistei tinham trabalhado em bordéis fora da rede de Hof, e alegaram que os preços eram semelhantes.

Os dados incluem 300 mil observações sobre diferentes transações sexuais, incluindo atos sexuais executados, extensão do tempo e custo.

Acaso haveria um prêmio por trabalhar com um cafetão? Em 2003, o economista Steven Levitt e o sociólogo Sudhir Venkatesh estimaram que as prostitutas que trabalham com cafetões ganham cerca de 50% a mais que as que trabalham sozinhas.⁴ Eles supuseram que o ganho incremental advinha da capacidade do cafetão de encontrar mais clientes do que as prostitutas na rua por conta própria, mas as pesquisas deles foram anteriores à publicidade on-line. Na era da internet e das mídias sociais, a capacidade do cafetão de encontrar clientes agrega menos valor. De acordo com dados da *Erotic Review*, acompanhantes de alto nível que fazem publicidade on-line ganham quantias semelhantes, sejam ou não filiadas a uma agência.

O Google tem esses dados, mas não os torna públicos.

REGRA 1

SEM RISCO, SEM RECOMPENSA

Não ficaremos em Nevada por causa dessa regra, embora muitas vezes, ao ouvirem “sem risco, sem recompensa”, as pessoas pensem logo em altas apostas em Las Vegas. Nessa afirmação contundente, mas, em geral, mal interpretada, é onde quase todo mundo erra. Focamos no risco, pensamos apenas nele quando temos que tomar uma decisão. Mas o mais importante é a recompensa. O risco tende a ser menor quando estamos atrás de algo que almejamos. Parece óbvio, mas, não raro, assumimos riscos só porque queremos mudar. E, agindo assim, quase sempre perdemos, não importa o que aconteça.

Essa regra nos ensina a definir aonde estamos indo, antes de passar para a faixa de alta risco. O capítulo 2 explica como a definição inequívoca da recompensa almejada aumenta as chances de explorar o risco. E, em geral, precisamos definir a recompensa em termos de o que o risco não é — ou o que é *livre de risco*. “Livre de risco” é um dos conceitos mais poderosos em finanças. O capítulo 3 explica de que maneira usar esse conceito como fundamento da decisão financeira.

O capítulo 4 explora como medir o risco e identificar os riscos com que se preocupar. Em seguida, no capítulo 5, examinaremos os diferentes tipos de risco a serem enfrentados. Alguns riscos são mais fáceis de gerenciar do que outros, e vale a pena saber a diferença.

Recompensa: para alcançar o que se quer, é preciso saber o que se quer

Se você não sabe para onde está indo, você pode acabar em outro lugar.

Yogi Berra

ASSUMIR UM RISCO SEM UM OBJETIVO É como pegar um carro e sair dirigindo por aí, sem destino, esperando chegar a um lugar maravilhoso. É até possível que você encontre algum lugar esplendoroso, mas as chances são de que acabe em um lugar onde não quer estar.

Todos temos dias em que queremos deixar o emprego, romper nossos relacionamentos e começar tudo de novo. Quase todos conhecemos gente que já fez isso, e, com mais frequência, a experiência não deu certo. Essas pessoas ainda padecem no mesmo emprego e se lamuriam dos mesmos relacionamentos. Para conseguir um trabalho melhor, precisamos saber o que queremos em nossa carreira profissional. Para manter um relacionamento melhor, devemos ser claros sobre o que procuramos num parceiro.

Obviamente, com um destino em mente, é muito mais provável que você o alcance. No entanto, a toda hora assumimos riscos sem ter uma ideia clara de por que nos arriscamos.

O risco pelo risco até pode ser uma estratégia política viável. Quando nos sentimos frustrados pela inação e pelas contendas dos políticos tradicionais, surgem candidatos que prometem “transformar” ou “sacudir” tudo. Essa mensagem revigorante nos fascina porque o statu quo não é assim tão bom. Mudar pode ser uma mensagem vencedora, mesmo sem sabermos exatamente o que será transformado. Não admira que, em geral, fiquemos decepcionados, porque assumir riscos pelo desconhecido, pelo risco em si, é uma estratégia de risco ruim. Só cria incerteza, sem a promessa de uma recompensa clara.

Parece simples, mas saber o que se quer talvez seja a parte mais difícil do gerenciamento de riscos. As pessoas gastam milhares de dólares com terapeutas e com *coaches* de competências para a vida, tentando descobrir o que querem da vida. Embora não seja substituta para uma boa terapia, a economia financeira oferece um método que pode ajudá-lo a definir os seus objetivos, algo que, mais que qualquer outra solução, aumentará as suas chances de obter resultados favoráveis. O seguinte processo de três passos oferece clareza e ajuda a apreciar o grau de risco a ser assumido para alcançar os seus objetivos.

1. Qual é o seu objetivo final? Se o alcançar, quais serão as consequências?
2. Como realizar os seus objetivos, sem qualquer risco ou com o mínimo de risco? Em outras palavras, o que garante que você realizará o seu objetivo?
3. Será a opção *sem risco* factível ou desejável? Se não, quanto risco você precisa assumir para conseguir o que quer?

Esse processo expõe um conceito que os economistas financeiros usam todos os dias: *livre de risco*. A opção livre de risco é a que entrega o que você quer, com certeza absoluta. Se estiver decidindo o que fazer hoje à noite e o seu objetivo for passar algumas horas agradáveis, a alternativa livre de risco talvez seja ficar em casa e ver Netflix no sofá, porque você sabe como tudo acabará. Arriscado é sair. Qualquer coisa poderia acontecer: você pode encontrar o amor da sua vida ou perder a vida debaixo de um carro.

Livre de risco parece diferente para cada pessoa, por isso, compreender o que é livre de risco oferece clareza e o ajuda a avaliar o risco. Simplesmente definir com nitidez o que você quer e adotá-lo como objetivo é uma ferramenta extremamente poderosa. Geralmente exaltamos os tomadores de risco, mas a diferença entre vencedores e perdedores não é assumir os maiores riscos — é assumir riscos inteligentes, ou se arriscar com objetivos claros. Veja a história de Kat Cole. Ela saltou da pobreza para a liderança de uma empresa bilionária em torno dos trinta anos. Ela assumiu o que pareciam ser grandes riscos, um depois do outro, para chegar lá, mas todos produziram resultados, porque Cole sempre soube exatamente o que queria e quando o risco seria recompensador.

O MiniBon

Kat Cole talvez pareça alguém que nasceu com sorte. Como COO, ou executiva-chefe de operações da Focus Brands, ela dirige marcas bem conhecidas, como Cinnabon e Auntie Anne's

Pretzels. Elegante e articulada, divide o tempo entre suas casas em Atlanta e Nova York, quando não está viajando mundo afora. A maioria das pessoas jamais imaginaria de onde Cole veio e o que teve de superar para alcançar tamanho sucesso.

Cole ficou famosa ao diminuir o tamanho dos produtos da marca Cinnabon, pães recheados de açúcar e canela amanteigada. O adorado pão doce original — com todas as suas 880 calorias — era do tamanho do seu rosto e absolutamente irresistível. Cole tinha 32 anos quando foi contratada em 2010. A Cinnabon já vinha sofrendo perda de receita nos seis anos anteriores. A recessão afastara o público dos shoppings e aeroportos, e os clientes alegavam que queriam escolhas mais saudáveis. A Cinnabon precisava agitar as coisas: entra em cena o Projeto 599.

O Projeto 599 visava reduzir as calorias do Cinnabon tradicional, com um produto que ficasse abaixo de seiscentas calorias. As pesquisas mostravam que a oferta de alternativas com menos calorias poderia aumentar as vendas,¹ mas diminuir as calorias significava produzir um pão entupido de adoçantes e estabilizadores artificiais. Cole, que na época era presidente da Cinnabon havia pouco mais de um ano, matou a iniciativa. O novo pão não era saboroso. Ela manteve a receita original e fez com que todos os franqueados oferecessem o MiniBon, com 350 calorias, uma versão menor, do tamanho do seu punho. Esses pãezinhos já existiam, mas eram vendidos em menos de 15% das lojas Cinnabon.

Os franqueados estavam céticos. O Cinnabon era famoso pelo tamanho. Se a empresa vendesse uma versão menor, teria de

oferecê-la a preço inferior — 2,50 dólares, em vez de 3,60. Se muitos clientes optassem pelo míni, o lucro seria menor. O míni também exigiria investimentos em novos equipamentos para assar. Cole acreditava que os pãezinhos aumentariam o volume, pois atrairiam novos clientes que não queriam um pão do tamanho de um rosto. Ela convenceu os franqueados a assumir o risco e a apostar no volume. O risco foi recompensado: as vendas do pão original mal caíram, ao passo que as vendas totais aumentaram em 6%, devido em grande parte ao míni. A Cinnabon progrediu, enquanto outras empresas de fast-food semelhantes afundaram ou faliram.

Cole tinha um objetivo claro: aumentar as vendas. Todos na Cinnabon concordaram com o diagnóstico do problema: o pão original, altamente calórico, não vendia bem em um mercado mais conscientizado em relação à saúde. Cole começou perguntando por que a Cinnabon estava tentando reduzir as calorias, e a equipe executiva respondeu que “havia todas aquelas pesquisas demonstrando que as vendas subiriam com uma alternativa menos calórica”. Mas “todas aquelas pesquisas eram sobre petiscos de alta frequência, como batatas fritas; ninguém come Cinnabon todos os dias”, explicou Cole. “Esse não é o nosso modelo. Atuamos em contextos infrequentes, como shopping centers e aeroportos. Nossos produtos se destinam a autogratisações mais esporádicas. A questão era problemática porque a versão com estabilizadores e adoçantes artificiais não seria tão deliciosa, e ainda teria 599 calorias.”

De alguma maneira, a versão de baixa caloria — não vendas mais altas — se tornara o objetivo. Cole acertou na mosca ao

perguntar às pessoas que trabalhavam no 599 “se elas comprariam um pão com 599 calorias que não fosse saboroso, e todas responderam não”.

Cole diz que, quando as pessoas querem mudar, geralmente “assumem o risco pelo risco”. Raramente dá certo.

Dobrar a aposta na decadência de um Cinnabon parecia ser uma manobra ousada demais para Cole, muito mais jovem que quase todos os colegas. Ela era nova na empresa e no mercado de fast-food. Enquanto isso, o resto da indústria de fast-food ainda tentava descobrir opções de menu “saudáveis” de baixa caloria. À época, optar por ficar com um produto denso em caloria/altamente calórico parecia um grande risco, em que Cole apostou a carreira.

Você pode ver o conceito “livre de risco” em ação na decisão de Cole. Primeiro, ela identificou o objetivo — aumentar as vendas num mercado em mutação. Observe como evitou a escolha que travou os concorrentes — criar uma alternativa saudável. Não fazer nada pareceria livre de risco, mas não contribuiria para alcançar o objetivo, porque as vendas continuariam a cair.

Então, Cole focou na opção de mais baixo risco, que aumentaria as vendas. Os colegas acharam que uma base de massa dietética era a resposta, porque todos na indústria estavam oferecendo versões de seus produtos com baixa caloria. Para Cole, porém, esse caminho era mais arriscado, porque um novo produto não garantia aumento das vendas e envolvia o risco de comprometer a marca, com implicações de baixa qualidade e decadência do produto.

Portanto, se um novo produto não era a solução, “a única saída para reduzir as calorias era diminuir o tamanho ou mudar os ingredientes”, ela explica. O pãozinho menor já estava no mercado; alguns franqueados já o estavam vendendo havia quase uma década. Trabalhar com um produto corrente, em vez de mudar a receita de um produto adorado, era, efetivamente, menos arriscado do que parecia, sobretudo porque havia evidências de alguns franqueados de que o pãozinho menor venderia bem e não comprometeria a reputação da empresa. Com base nesses dados, apostar no novo pão de canela menor era a maneira menos arriscada de aumentar as vendas, e funcionou. Em um ano, a receita dobrou e a Cinnabon tornou-se uma marca de 1 bilhão de dólares.

Cole aprendeu a gerenciar riscos fazendo escolhas não convencionais no começo da vida. Ela teve uma infância caótica, um pai alcoólatra. O pai tinha uma vida razoável, graças a um emprego de escritório, algo incomum, uma vez que ambos os lados da grande família viviam em trailers e em casebres. Mesmo sem meios para sustentar-se fora do relacionamento, a mãe de Cole tomou a difícil decisão de ir embora, levando as filhas consigo. Ela trabalhou em vários empregos, enquanto mantinha a família com dez dólares por semana para alimentar quatro pessoas, dependendo, assim, de Kat, a mais velha, então com somente nove anos. Com uma lista de tarefas, Kat administrava a casa, e, no processo, aprendeu que assumir riscos também significava se matar de trabalhar e fazer das tripas coração. “Naquela época, eu não podia imaginar a importância

daquela lição para os negócios. A convicção de que era possível tomar decisões difíceis e não convencionais e fazê-las funcionar.”

Cole escolheu uma carreira estável, especializando-se em engenharia na Universidade do Norte da Flórida, com a aspiração de ser advogada corporativa. Para pagar os estudos, trabalhava como garçoneiro no Hooters, cadeia de restaurantes famosa pelas garçoneiras uniformizadas, com blusas justas e microshorts laranja.

Cole era ótima garçoneira. Quando a atendente do bar não podia trabalhar porque o filho estava doente, Cole cuidava do bar. Quando a equipe da cozinha ficava desfalcada porque os chefs não faziam horas extras, Cole fritava as asas de frango. Quando Hooters perguntou ao gerente quem era o melhor empregado do franqueado, o gerente indicou Cole. Hooters precisava de alguém que fosse à Austrália treinar os empregados de um novo franqueado, e convidaram Cole. “Eu disse sim, e parti para a Austrália. Eu não tinha passaporte; nunca havia entrado num avião; jamais saíra do país. Mas, ainda assim, disse sim, e, então, rolei pra valer.”

Cole desabrochou na função, e, em breve, Hooters a fez voar mundo afora para ajudar a lançar novas franquias. Seus estudos, porém, sofreram as consequências, e ela começou a faltar às aulas. Ela precisava escolher: deixar a faculdade e desistir do sonho de ser advogada corporativa ou parar de viajar para a Hooters.

Bill Gates e Mark Zuckerberg deixaram a faculdade e ficaram bilionários, mas Cole não estava saindo de Harvard, nem tinha amigos poderosos e relacionados, nem contava com uma família

rica, nem estava indo para o vale do Silício, onde há quem considere uma insígnia de honra abandonar os estudos para empreender. No mundo de Cole, a faculdade era o caminho mais seguro para o sucesso e representava a estabilidade que ela não teve quando criança. De início, ela supunha que chegaria lá exercendo o direito corporativo, mas, então, se deu conta de que ser advogada não era o seu objetivo final — era apenas uma maneira de chegar lá. E alguém lhe oferecia o caminho para o que ela mais almejava, mesmo que não fosse a maneira escolhida pela maioria das pessoas. E saiu da faculdade. Nem todo mundo teria chegado a essa conclusão com tanta clareza; para muita gente, parecia uma escolha arriscada.

Cole foi capaz de compreender que deixar a faculdade era a decisão certa porque essa era a sua sensação, e a escolha se revelou de baixo risco para os seus objetivos. “Não era uma decisão difícil nem parecia arriscada, porque eu tinha uma alternativa convincente”, ela se lembra. “Eu não estava à toa na vida, enrolando... não tenho certeza se faculdade é para mim... darei um jeito de fazer alguma coisa. Eu estava percorrendo o mundo e era boa naquilo... eu estava fazendo o que eu amava, e tinha a oportunidade de continuar fazendo, mas não havia garantias. Não existia contrato. Eu não passava de uma horista. Ninguém me chamou para conversar nem afirmou que aquela era a minha carreira; que eu podia apostar naquilo. Mas tudo estava dando certo.”

Cole trabalhava todas as horas que conseguia para arrancar 45 mil dólares por ano. Finalmente, a sede da Hooters ofereceu-lhe um cargo assalariado, de 22 mil dólares por ano, que ela aceitou,

porque aquela era a chance de escalar a hierarquia da empresa para uma função executiva. Cole galgou as fileiras e tornou-se vice-presidente executiva aos 26 anos. Ela pode ter desistido da faculdade, mas as empresas que geralmente só contratam alunos graduados pelas melhores universidades agora tentavam recrutá-la para cargos mais altos, na gestão de empresas de capital fechado. Ela continuou na Hooters, “embora fosse um pouco constrangedor, sempre que eu entregava o meu cartão de visita”.

Embora não tivesse diploma universitário, Cole acabou conseguindo um MBA. Em 2010, ela era uma estrela na indústria de restaurantes, e recebeu uma oferta boa demais para ser recusada, a chance de dirigir a Cinnabon.

Para quem observa de fora, as primeiras escolhas de Cole talvez tenham parecido arriscadas à época, mas ela deve suas vitórias à capacidade de assumir riscos de maneira inteligente. Em grande parte, o sucesso de Cole se resume em definir objetivos claros e descobrir os meios menos arriscados para alcançá-los. Ela não hesitou em deixar a faculdade nem em acabar com o Projeto 599. Para a maioria das pessoas, o caminho nem sempre é tão claro.

Saber o que quer é difícil, sobretudo quando se sabe que a mudança é necessária. Em economia financeira, o primeiro passo é identificar o objetivo e precificá-lo em condições livres de risco. Há um investimento conhecido como ativo livre de risco, que oferece aos investidores algo que nenhum outro investimento proporciona: previsibilidade. Em finanças, livre de risco promete retorno certo, não importa o que aconteça. Se o

mercado quebrar, mesmo assim você sabe o que receberá, nada menos. Se o mercado disparar, você continuará recebendo o que lhe foi prometido, nada mais. O preço desse ativo livre de risco é a informação mais importante em qualquer problema de investimento, ou em qualquer decisão a ser enfrentada.

O preço de *livre de risco*

Suponha que as férias da família custarão 3 mil dólares. Se você precisar de 3 mil dólares no futuro próximo, você deve investir o dinheiro das férias num lugar seguro; você não quer perder um tostão no mercado. Pode ser uma simples conta de poupança ou um título do Tesouro. Cada uma dessas alternativas oferece taxa de juros fixa durante um prazo certo. Para ter cerca de 3 mil dólares por ocasião das férias, você precisaria investir 2,97 mil dólares, a juros de 1% ao ano, durante um ano.

Arriscado, nesse caso, é tudo o mais — títulos de longo prazo, ou debêntures, ações, ouro, bitcoin —, todas essas alternativas oferecendo retorno esperado muito mais alto e a chance de os seus 2,97 mil dólares virarem 6 mil dólares em seis meses. Mas tem o risco de o mercado desabar e você ficar com apenas quinhentos dólares para as férias da família. Se o seu objetivo é ter 3 mil dólares para as férias no ano que vem, sua escolha livre de risco é a conta de poupança, que paga juros de 1% ao ano. Compreender isso antes de investir tem duas funções importantes.

Primeiro, ajuda-o a calcular o risco a ser assumido para alcançar o seu objetivo. Suponha que alguém lhe ofereça um

investimento que garanta dobrar o seu dinheiro em um ano (na verdade, nesse caso, você deve sair correndo e prevenir os amigos e familiares, para que evitem essa pessoa — mas, só para argumentar, vamos assumir que a oferta seja legítima). Se esse investimento realmente existir, não há necessidade de correr o risco de perder dinheiro no mercado de ações, bastando economizar 1,5 mil dólares para as férias da família. A taxa livre de risco impõe o custo do baixo retorno à certeza de conseguir o resultado esperado. Se a sua disponibilidade é de apenas 1,5 mil dólares, você não tem condições de escolher o resultado livre de risco; portanto, das duas uma: assumir mais risco ou escolher férias mais baratas.

Segundo, e mais importante, o processo de definir livre de risco ajuda a esclarecer os seus objetivos. Conceituar o que significa livre de risco para você o obriga a refletir sobre o que você quer e sobre o que acontecerá quando você o conseguir. O retorno de 1% ao ano indica quanto você terá em um ano. Se você tiver 2 mil dólares hoje, serão 2,02 mil dólares daqui a um ano; se você tiver 2,97 mil dólares, você sabe que terá o suficiente para as férias.

Mas talvez seja difícil ver a escolha livre de risco, porque não há um único ativo universal livre de risco; depende do seu objetivo. Para a maioria das pessoas, deixar a faculdade seria arriscado. Para Cole, porém, sair da faculdade foi uma escolha menos arriscada do que ficar anos na escola e assumir uma dívida para ser advogada corporativa, pois almejava um objetivo específico — um cargo executivo — e alguém lhe estava oferecendo um caminho para chegar lá quando ela era uma

jovem de dezenove anos. Expressar o seu objetivo claro e atribuir-lhe um preço livre de risco é o primeiro passo para a boa gestão de riscos.

Livre de risco é uma situação diferente para cada pessoa, porque depende do seu objetivo. Isso é verdade até em finanças.

Livre de risco para mim, mas não para você

Suponha que você queira levar o seu parceiro para uma viagem dos sonhos, ao se aposentar daqui a vinte anos. Sua estimativa é que a viagem custará 30 mil dólares.

Ter 30 mil dólares em vinte anos, livre de risco, é mais complicado. Você precisa ter a certeza de que não perderá dinheiro nos mercados e de que a sua poupança acompanhará a inflação. Se a inflação for, em média, de 2% ao ano, durante vinte anos, 30 mil dólares hoje só valerão 20 mil dólares quando você fizer a viagem. A conta bancária em que você poupa para as férias da família não é livre de risco para um investimento de vinte anos, porque a taxa de juros que ela paga provavelmente não acompanhará a inflação. O ativo financeiro livre de risco para as férias da aposentadoria é um título de vinte anos, que garante que o retorno do seu investimento acompanhe a inflação.

Definir o objetivo em condições livres de risco ajuda a esclarecer qualquer decisão na vida. Todos nós conhecemos pessoas que querem se casar, e imaginam que a maneira livre de risco de realizar esse objetivo é se unir a alguém que as ame intensamente, ainda que elas mesmas não retribuam esse

sentimento, não amando quem as ama. Na verdade, essas pessoas sentem-se mais seguras ao assumirem que essa pessoa que as ama jamais as deixará, para que não sofram a mágoa do abandono. Esse casamento, porém, carece de uma conexão mútua intensa e não é robusto o suficiente para enfrentar os desafios da vida, e o casal se separa. Se simplesmente *casar* é o propósito, uma escolha livre de risco é unir-se à primeira pessoa que as ama. Se, porém, o objetivo é *ficar casado*, esse arranjo é uma escolha de alto risco.

Pense em outra decisão da vida: suponha que você encontre a casa dos sonhos em um mercado imobiliário aquecido. Se o seu objetivo é conseguir essa casa específica, a opção livre de risco é dar um lance alto, talvez acima do preço pedido, tanto quanto você esteja preparado para pagar (assumindo que não esteja pagando mais do que tem condições de pagar) — para garantir o imóvel almejado. Isso eliminará o risco de ser superado em sua oferta, mesmo que pague um preço excessivo. Se essa é a única casa dos sonhos e você pretende morar nela pelo resto da vida, pagar demais é o preço a pagar pela certeza de não perder uma guerra de ofertas.

Se, porém, você quiser uma boa pechincha, para ganhar dinheiro nesse investimento, ou se planejar vender a casa no futuro previsível, o objetivo é diferente, e, portanto, também a sua estratégia livre de risco deve ser outra. Se o objetivo é pagar tão pouco quanto possível, em vez de conseguir a casa perfeita, então você deve oferecer menos do que supõe seja o valor da casa e aceitar o risco de perder a guerra de ofertas. Do contrário, você arrisca pagar demais e perder dinheiro ao vender a casa.

As pessoas não raro confundem os dois objetivos e oferecem pouco por uma casa que realmente querem, ou caem na armadilha do mercado frenético, pagando demais por uma casa que pretendem vender em cinco anos.

Suponha que você esteja pensando em aceitar um novo emprego. Você está satisfeito com o atual emprego; seu chefe é compreensivo e não se importa que você saia cedo, quando necessário; e você domina as competências exigidas pela função. Se o seu objetivo é impulsionar a carreira ou receber um salário mais alto, ficar no emprego atual não lhe dará o que você quer e talvez até seja mais arriscado do que mudar de emprego. Assumir um novo emprego o obriga a ampliar a sua rede e a aprender novas habilidades, o que pode reforçar a sua carreira, impulsionar os seus ganhos e torná-lo mais empregável no futuro. Se, no entanto, o seu objetivo for o equilíbrio trabalho-vida, deixar o emprego atual é um grande risco, já que o seu novo chefe talvez não tolere as outras demandas da sua vida pessoal. Dominar novas competências e manejar a política da empresa exige jornadas mais longas. O risco da escolha depende dos seus objetivos.

Quase sempre precisamos equilibrar objetivos conflitantes — a casa que amamos, pela qual pagamos caro, e outra que não é a ideal, mas que está barata; uma carreira estável, que oferece equilíbrio trabalho-vida, e uma oportunidade de ganhar mais e progredir na carreira. Antes de tudo, porém, reflita sobre o que está procurando e raciocine em condições livres de risco, o que o ajuda a refinar os seus objetivos e reconhecer o grau de risco que lhe parece aceitável.

Qualquer pessoa pode assumir riscos, mas fazê-lo com um objetivo claro exige convicção e foco. Para tanto, é necessário saber exatamente o que você quer, e pouca gente tem esse discernimento. Um dos slogans favoritos de Cole é focar em coisas que são “pequenas o bastante para serem mudadas, mas grandes o suficiente para serem importantes”. Em outras palavras, pegue o caminho menos arriscado para alcançar os seus objetivos.

Compreender o que queremos e avaliá-lo em contexto livre de risco deve ser o primeiro passo para medir qualquer problema de risco. Às vezes, porém, talvez na maioria delas, identificamos a escolha de baixo risco e constatamos que não é o que queremos ou é algo além de nosso alcance. Considere o exemplo da casa dos sonhos: se você não tem condições de pagar o sobrepreço, é preciso assumir o risco de perder a casa na guerra de preços. O capítulo seguinte explora o próximo passo, esclarecendo quando assumir mais risco.

A taxa de inflação também é arriscada; pode ser mais ou menos de 2% ao ano.

3

Assumindo o risco: quando rejeitar a segurança e ir além

*Os perigos da vida são infinitos, e entre eles está a
segurança.*

Goethe

APRENDER A DEFINIR OS SEUS OBJETIVOS E precificá-los em termos livres de risco é o fundamento de qualquer boa estratégia de risco. O que acontece, no entanto, quando não queremos a opção livre de risco? Talvez ela seja cara demais; ou quem sabe ansiemos por mais risco e pela possibilidade de mais recompensa. Tendemos a pensar que assumir risco é uma escolha binária: assumimos ou não. No entanto, assumir risco inteligente envolve buscar mais, e assumir apenas o risco suficiente de que precisamos, ou com que nos sentimos bem, para alcançar nosso objetivo. Calibrar o grau de risco certo é o passo seguinte, mas, se ainda não definimos o nosso objetivo nem o precificamos em termos livres de risco, estamos propensos ao fracasso.

Cometi esse erro de maneira um tanto dolorosa. Os economistas de aposentadoria são em sua maioria cautelosos, na condição de funcionários públicos ou de professores avessos ao risco: eles não conduzem suas pesquisas em bordéis. Não planejei tomar esse rumo. Cheguei aqui porque assumi um

grande risco no começo da carreira, sem um objetivo nítido nem a compreensão clara do que livre de risco significava para mim.

Às vezes até os economistas erram no livre de risco

No começo de 2006, eu estava caminhando às pressas por Copley Place, em Boston, com trajes formais e botas de neve, carregando sapatos de salto alto em um saco plástico. Vi, então, um aviso com uma seta embaixo: “Barneys [loja de departamentos sofisticada] entrevista aqui”.

Por impulso, segui a seta até uma sala onde uma mulher bem-vestida estava sentada a uma mesa. “Vim para ser entrevistada como professora de economia”, disse; em seguida, abaixando a voz, acrescentei: “Mas, aqui entre nós, acho que não tenho muito jeito para ensinar. Será que eu posso ser entrevistada para trabalhar na Barneys?”.

Ela olhou para mim, sem entender, até que outra mulher, bem-vestida, que esperava pela entrevista, disse em tom indignado: “Você não pode ir entrando, assim, vinda da rua, e ser entrevistada. Enviei o meu currículo, semanas atrás”.

Desisti, saí, e parti para a minha entrevista agendada. Também não consegui esse outro emprego.

Perseguir um ph.D. em economia foi um dos maiores riscos que já assumi, e foi o primeiro que parecia prestes a explodir. Poucos meses depois daquele dia, em Boston, após seis longos anos de trabalho duro, eu estava pronta para concluir a pós-graduação, sem emprego e sem plano para o futuro.

Há coisas piores na vida que ser jovem, saudável, com doutorado numa universidade de elite, sem emprego garantido. Em meu campo, porém, com pós-graduação, mas sem emprego, é uma bomba, e, depois de anos na faculdade, eu tinha perdido toda a perspectiva. Cheguei a confiar na economia como explicação para todas as ocorrências, acreditando que a economia e a minha vida estavam sob controle. Eu amava a ordem dos modelos econômicos, que se impunha ao mundo caótico. Muitos modelos assumiam que, se você fizer X, acontecerá Y: se você tributar menos, a economia crescerá; se você reduzir as taxas de juros, o desemprego cairá. Tudo aquilo tornou-se uma religião para mim. Se eu trabalhasse duro, conseguiria um emprego. Como não consegui, fiquei arrasada.

Senti-me atraída pela economia, para começar, por ter crescido em uma comunidade com muita pobreza. A economia oferecia respostas sobre desemprego e desigualdade, que eu tanto procurava; e, assim, entrei na escola de pós-graduação, com muita paixão pela disciplina. A verdade, contudo, é que eu estava totalmente despreparada para um ph.D., todo baseado em matemática. A maioria das pessoas jamais sonharia em cursar um ph.D. quantitativo sem, pelo menos, fazer especialização prévia em matemática na faculdade, mas, mesmo assim, fui adiante.

Tive dificuldade no primeiro ano, mal dormindo para desbravar compêndios inteiros de matemática, no intuito de concluir os trabalhos. Quase fui reprovada. O desafio me inspirou a redobrar os esforços: estava decidida a não só concluir a pós-graduação, mas também a ser a melhor aluna. Escolhi o

tópico de pesquisa mais seguro e prático que eu podia imaginar — economia da aposentadoria.

A maioria dos jovens de 23 anos provavelmente escolheria um tema mais vibrante; no entanto, senti-me cativada pelo conceito de aposentadoria. Para mim, era o mais puro e belo de todos os problemas de economia: qual é a melhor maneira de injetar recursos no futuro? Como decidir quanto poupar agora ou depois?

Essa é a questão mais simples e, porém, a mais complexa a ser respondida pelos economistas, e, de resto, por alguém. Destilei-a em um problema matemático elegante, que descrevia exatamente quanto alguém deve poupar em um contexto de risco controlado. A maioria das dissertações econômicas não inclui problema matemático tão complexo, mas eu ainda estava frustrada por ser a aluna de matemática mais fraca. Se trabalhasse duro e resolvesse esse problema tão difícil, teria a certeza de que seria bem-sucedida — pelo menos supunha. Resolver um problema matemático tão difícil tornou-se minha estratégia de risco, embora eu não estivesse muito segura do que era sucesso para mim.

Tranquei-me na biblioteca e passei a melhor parte dos meus vinte anos isolada, tentando solucionar esse único problema matemático. Cinco anos depois, quando efetivamente o resolvi, eu esperava que alguma coisa acontecesse; mas, em vez disso, tudo se estilhaçou. O relacionamento com o meu orientador deteriorou-se, e a morte súbita de uma amiga próxima despedaçou-me emocionalmente. Meu pior inimigo, porém, era a ambivalência.

A maioria dos candidatos a ph.D. aspira a um cargo na academia. Esse é o objetivo-padrão, pelo qual você mede o sucesso. Por mais insano que pareça, depois de todos aqueles anos, eu nunca questionara esse propósito, até me deparar em entrevistas, para ser professora de economia, enquanto ouvia uma voz interior, gritando: “*Corra!*”.

Portanto, sem surpresa, torpedeei todas as minhas entrevistas e, com ela, meu plano de vida default. Incutiu-se em mim, na escola de pós-graduação, que a escolha livre de risco era conquistar uma posição que levasse à efetivação no magistério com estabilidade. Nada mais valia a pena ser feito, e, se deixasse a academia, você jamais poderia voltar. Portanto, afastar-se do único mundo que eu conhecia como adulta — para não falar na segurança do emprego — era uma jornada cósmica.

Como pós-graduada STEM (Science, Technology, Engineering, Mathematics), em pleno boom econômico, tomei a decisão contraintuitiva de ingressar no jornalismo, embora o setor estivesse afundando à época e meu estilo de redação fosse — para dizer o mínimo — acadêmico, desculpando-me pelo eufemismo. Dessa vez, contudo, eu tinha um objetivo claro: evitar matemática, divertir-me, conviver com pessoas. Para alcançar essas metas, jornalismo era uma opção livre de risco. Muitas publicações estavam lançando suas edições on-line, em 2006, e, portanto, não eram muito seletivas quanto a quem escrevia para os seus sites. *The Economist* ofereceu-me uma oportunidade não remunerada e a aproveitei. Não tinha ideia de aonde aquilo me levaria, ou durante quanto tempo eu teria condições de trabalhar de graça (uma escolha estranha para uma

especialista em aposentadoria e pensões, que sempre pensa em financiamento do futuro), mas explorei a chance e me empenhei para que a experiência desse certo.

Nesse meio-tempo, um amigo mostrou minha dissertação, com o enigma matemático complexo, a Robert C. Merton, economista financeiro, ganhador do Prêmio Nobel. Pouco depois, ele me ofereceu um emprego. Juntos, desenvolvemos estratégias para ajudar as pessoas a investir para a aposentadoria. Ele tornou-se o mentor que eu nunca tive e me ensinou finanças. Trabalhar com ele mudou completamente minhas ideias sobre economia e a maneira como eu tomava decisões. E fui capaz de identificar os erros que eu tinha cometido ao calcular os riscos.

Ao lançar-me numa pós-graduação difícil e demorada, sem qualquer ideia do que eu queria, depois de tanto esforço, assumi um risco sem objetivo claro. Nunca compreendi o que livre de risco significava para mim. Eu assumira, de início, que era para aprimorar a educação — quanto mais difícil, melhor. Essa presunção, porém, nem sempre é verdade, em especial para pós-graduações quantitativas e avançadas. O ativo livre de risco em que eu investira era um emprego acadêmico.

Não medi quanto risco eu queria tomar. Esperava mais de minha carreira e estava disposta a assumir riscos para corresponder às minhas expectativas. Não queria uma escolha livre de risco — algo que não percebi até tentar a entrevista na Barneys. No entanto, cheia de dúvidas, não estava confiante sobre a decisão, o que me impediu de avançar.

Não me arrependo de ter entrado na escola de pós-graduação, pois ela me ofereceu algumas oportunidades maravilhosas, inclusive, em última análise, a carreira que eu almejava. Se eu soubesse, porém, que desde o início estava perseguindo um objetivo livre de risco equivocados, eu teria gerenciado melhor meus riscos e me preparado adequadamente para a possibilidade de minha carreira tomar um rumo heterodoxo. Ainda teria ido para a escola de pós-graduação, mas a princípio com um emprego não acadêmico em mente. Ao adotar uma abordagem diferente, eu teria feito estágios fora do governo e da academia; assim, teria avaliado a intensidade do risco que eu poderia gerenciar, ao coletar amostras de ofertas fora da minha zona de conforto. Tive dificuldade em conseguir meu primeiro emprego porque me faltavam clareza e confiança. Tudo o que eu sabia era que ou você segue o caminho seguro prescrito ou afunda em algo desconhecido e obscuro. Se eu tivesse sido honesta comigo mesma desde o início, reconhecendo que a academia não era para mim, teria feito melhor trabalho, calibrando meus riscos e poupando-me — e a muitos entrevistadores — em muitas ocasiões.

Quando perseguimos objetivos equivocados e assumimos riscos desnecessários, as chances são de que as coisas não corram bem. Em que desafio da vida as pessoas erram mais na avaliação de situações livres de risco do que em qualquer outro? Meu primeiro amor, o problema da aposentadoria. Quando comecei a trabalhar com Merton, eu já vinha pesquisando aposentadoria havia anos e supunha que a compreendia muito bem. Merton, porém, reenquadrou para mim o problema da

aposentadoria, em termos que eu jamais havia considerado, explicando com muita clareza e detalhes o que livre de risco significa na aposentadoria e, com base nisso, como gerenciar riscos. Essa estratégia mudou a maneira como eu via tudo.

Aposentadoria livre de risco

Quando você se senta com uma planejadora financeira e ela lhe pergunta “Qual é a sua tolerância ao risco?”, o que ela quer saber mesmo é quanto você admite perder. Mas essa é a pergunta errada. Ela não trata do objetivo da poupança: conseguir aposentar-se um dia. Pergunta melhor para chegar ao seu objetivo, sob a perspectiva livre de risco, é: “De que renda você precisará na aposentadoria, e que renda você quer?”.

A indústria financeira foi organizada, em grande parte, para manter e aumentar a riqueza de entidades como fundos fiduciários e fundos patrimoniais. Quando nosso sistema de fundos de pensão financiados pelo empregador foi substituído pelas contas de poupança para a aposentadoria gerenciadas pelo empregado, a indústria financeira simplesmente aproveitou essa estratégia de investimento em fundos fiduciários e ofereceu-a ao público; essa estratégia genérica, contudo, desnortou as famílias.

Lembre-se: para compreender o que é livre de risco, precisamos começar com um objetivo. As pessoas, em geral, e os gestores de fundos fiduciários não estão resolvendo o mesmo problema. Os gestores de fundos fiduciários querem construir fortuna que dure gerações. Para as pessoas comuns, o objetivo é

poupar quando somos jovens e gastar quando somos velhos. Esse problema exige uma solução totalmente diferente daquela destinada a construir e preservar a fortuna ao longo de gerações — e, para piorar as coisas, é um problema muito mais difícil de resolver. Você não sabe quanto tempo o seu dinheiro deverá resistir, e, se gastar demais, você corre o risco de ficar pobre no segmento mais vulnerável da sua vida.

A sabedoria convencional na indústria financeira é acumular tanta fortuna quanto possível (estratégia do fundo fiduciário) e, então, gastar certa porcentagem, digamos, 4%, por ano, depois de se aposentar. Só que 4% por ano não é uma quantia fixa — a quantia efetiva que você recebe depende do que acontece no mercado de ações. Esse é o ponto em que a estratégia dá errado. Um salário previsível, como o que você recebia quando estava trabalhando, deve ser o objetivo do fundo de aposentadoria. A maioria dos trabalhadores não aceitaria um salário que variasse com as cotações das ações — por que seria diferente com os aposentados?

Na aposentadoria você está exposto a mais risco do que supõe porque, no caso, a indústria financeira definiu errado o conceito livre de risco. Talvez você suponha que aposentadoria livre de risco significa investir em títulos do Tesouro de curto prazo ou manter a poupança em caixa, porque, como vimos no caso das férias, esses investimentos não perdem dinheiro. E são boas as chances de que a sua conta de aposentadoria seja investida com base numa estratégia denominada fundo *target date*, ou data-alvo. Ela atenua o risco de o portfólio perder dinheiro à medida que você envelhece, desinvestindo de ações em bolsa e

investindo em títulos de curto prazo. Como os preços dos títulos de curto prazo são muito estáveis e previsíveis, o saldo não flutuará muito. Essa estratégia oferece alguma certeza sobre a quantia que você terá poupado no dia de se aposentar.

Ela não oferece, porém, nenhuma certeza sobre quanto você pode efetivamente gastar a cada ano, porque não há como prever a sua sobrevivência nem o que o mercado fará com a sua poupança durante a aposentadoria. É possível comprar essa certeza de uma seguradora, adquirindo uma anuidade fixa, isto é, pagamentos contínuos, a intervalos regulares; basta entregar a sua poupança a uma seguradora, e ela lhe paga uma importância fixa por ano, durante toda a sua sobrevivência, ou a de seu cônjuge, depois da aposentadoria. Nenhuma alternativa se aproxima tanto de aposentadoria livre de risco quanto essa, cumprindo o objetivo de renda previsível, a cada ano de sua sobrevivência, versus uma grande quantia poupada até o dia da sua aposentadoria, que você ainda deverá gerenciar. Importante ressalva à opção livre de risco de possuir uma anuidade é que essa compra nem sempre é livre de risco. Os preços das anuidades se baseiam em taxas de juros de longo prazo. Quanto mais baixas forem as taxas de juros, menos renda você receberá da seguradora. Suponha que você passe toda a sua vida ativa com um único objetivo: ter 1 milhão de dólares no banco, no dia de sua aposentadoria. No ano 2000, quando a taxa de juros reais de dez anos era de 4,4% ao ano, 1 milhão de dólares compraria uma anuidade de vinte anos, ajustada pela inflação, que lhe pagaria 75 mil dólares por ano. Em 2017, quando a taxa de juros reais de dez anos era de 0,43% ao ano, 1 milhão de dólares compraria apenas 52 mil

dólares por ano. É impossível saber o melhor dia para comprar uma anuidade, e a diferença pode resultar em comer frutos do mar num restaurante elegante ou comer atum enlatado nos anos dourados de sua vida. O que você pode fazer, no entanto, é investir em títulos de longo prazo como ativo livre de risco. Investir para renda numa estratégia de baixo risco significa mudar a composição da sua carteira, de títulos de curto prazo para títulos de longo prazo, de modo que a sua riqueza se movimente conforme os preços das anuidades. A sabedoria convencional diz que os títulos de curto prazo são de baixo risco, ao garantir que o seu saldo de ativos não oscilará muito, mas, na verdade, podem ser muito arriscados quando o seu objetivo é renda para a aposentadoria, porque não acompanham os preços das anuidades.^b

O prêmio da anuidade é o preço da aposentadoria livre de risco. Agora, você precisa compreender duas coisas: você quer a estratégia livre de risco? Se quiser, tem condições de pagar o preço? Infelizmente, a maioria das pessoas não tem condições de poupar o suficiente para uma aposentadoria livre de risco. As anuidades são caras e os títulos que fazem o hedge dos preços das anuidades não pagam juros suficientes. A maioria das pessoas precisa assumir mais riscos e investir também em ações.

Embora comprar uma anuidade não seja adequado para todos, o preço das anuidades oferece uma unidade de observação, inestimável. Nos Estados Unidos, muitos extratos de 401(k) agora mostram o saldo em termos de renda, com base no preço das anuidades. Esse é o preço de uma aposentadoria livre de risco. Esse preço indica quanto é possível gastar sem risco.

Por exemplo, saber que você terá 52 mil dólares por ano para viver é mais significativo do que saber que tem 1 milhão de dólares no banco. O valor da renda livre de risco que a sua riqueza pode comprar é o fundamento de qualquer plano de gastos, quer você compre ou não a anuidade. Se, por exemplo, a sua poupança só dá para comprar uma anuidade que pague 52 mil dólares por ano e você pretende gastar 70 mil dólares por ano, você sabe que precisa assumir algum risco para ter a renda almejada.

O preço da anuidade o ajuda a medir quanto risco você pode suportar ou precisa assumir no mercado. Suponha que, dos 70 mil dólares, você estime precisar de 50 mil dólares por ano para as suas despesas correntes, como o carro e a casa, e 20 mil dólares para despesas mais discricionárias, como viagens e restaurantes. Faz sentido investir cerca de 30% da sua poupança para a aposentadoria em algo mais arriscado, para financiar os 20 mil dólares de despesas discricionárias, e investir o restante em ativos livres de risco, como em títulos de longo prazo ou em anuidades. Essa estratégia garante que você terá condições de pagar todas as suas despesas necessárias, não importa o que aconteça no mercado, e ainda oferece alguma recompensa, com base no que você pode arriscar.

A conversa que você precisa ter com o seu planejador financeiro, em relação à sua aposentadoria, não é sobre a sua propensão ou aversão ao risco; em vez disso, vocês devem falar sobre a renda em que deve apostar. Esse tipo de discussão não só o ajuda a planejar a aposentadoria, mas também muda a sua maneira de investir e de abordar o risco.

Essa quantia fixa pode ser indexada à inflação.

Se não comprar uma anuidade, você pode investir em títulos de longo prazo e alcançar nível semelhante de previsibilidade da renda.

Mensuração do risco: a interminável busca de Hollywood pela certeza

Não é certo que tudo é incerto.

Blaise Pascal, *Pensamentos*

LIVRE DE RISCO É A CERTEZA de um resultado único e previsível. Risco é o oposto, é a incerteza do que pode acontecer e da chance de que venha a acontecer. Num mundo perfeito, temos uma estimativa de risco que capta todos os resultados possíveis e avalia as chances exatas de que ocorra cada resultado. Mas o mundo está cheio de incerteza, e não temos imaginação para antecipar tudo o que pode dar errado (ou certo), além de raramente sabermos as chances exatas de qualquer coisa. Tudo o que podemos fazer é conjecturar, e, geralmente, a maneira mais científica de conjecturar é fazer uma estimativa dos riscos: analisar dados do passado e elaborar uma gama de coisas que podem acontecer no futuro, com estimativas da probabilidade de sua ocorrência.

Às vezes é fácil fazer uma estimativa acurada; outras vezes, a mensuração do risco é quase impossível. Quando se lida com os desafios de mensurar o risco, não consigo imaginar melhor exemplo do que a indústria cinematográfica. Um dos problemas mais difíceis de mensuração do risco, que tem driblado gerações