

# PARTE I

## AS MINHAS ORIGENS

25

<b>1</b>	<b>O Meu Chamamento Para a Aventura: 1949-1967</b>	<b>29</b>
<b>2</b>	<b>Cruzar o Limiar: 1967-1979</b>	<b>35</b>
<b>3</b>	<b>O Meu Abismo: 1979-1982</b>	<b>51</b>
<b>4</b>	<b>A Minha Via de Julgamentos: 1983-1994</b>	<b>65</b>
<b>5</b>	<b>A Dádiva Suprema: 1995-2010</b>	<b>95</b>
<b>6</b>	<b>Retribuir a Dádiva: 2011-2015</b>	<b>121</b>
<b>7</b>	<b>O Meu Último Ano e o Meu Maior Desafio: 2016-2017</b>	<b>151</b>
<b>8</b>	<b>Olhar em Retrospectiva a Partir de um Nível Superior</b>	<b>155</b>

# PARTE II

## PRINCÍPIOS DE VIDA

165

<b>1</b>	<b>Aceite a Realidade e Lide com Ela.</b>	<b>166</b>
<b>2</b>	<b>Utilize o Processo dos 5 Passos para Obter o que Quer da Vida</b>	<b>204</b>
<b>3</b>	<b>Tenha uma Abertura de Espírito Radical</b>	<b>220</b>
<b>4</b>	<b>Compreenda que as Pessoas têm Ligações muito Diferentes</b>	<b>244</b>
<b>5</b>	<b>Aprenda a Tomar Decisões com Eficácia</b>	<b>278</b>
	<b>Princípios de Vida: Juntar Todas as Peças</b>	<b>313</b>
	<b>Resumo e Tabela de Princípios de Vida</b>	<b>318</b>

# PARTE III

## PRINCÍPIOS DE TRABALHO

165

Resumo e Tabela de Princípios de Trabalho	326
<b>CONSEGUIR A CULTURA CERTA...</b>	<b>366</b>
<b>1</b> Confie na Verdade Radical e na Transparência Radical	370
<b>2</b> Cultive Trabalho Significativo e Relações Significativas	386
<b>3</b> Crie uma Cultura em que Não Há Problema em Errar e em Que é Inaceitável Não Aprender com os Erros	396
<b>4</b> Fique e Permaneça em Sintonia	404
<b>5</b> Pondere a Credibilidade da sua Tomada de Decisão	420
<b>6</b> Saiba como Ultrapassar Divergências	436
<b>CONSEGUIR AS PESSOAS CERTAS...</b>	<b>446</b>
<b>7</b> Lembre-Se que QUEM é Mais Importante do que O QUÊ	450
<b>8</b> Faça Boas Contratações Porque as Penalizações de Quem Não Sabe Contratar são Enormes	456
<b>9</b> Forme, Teste, Avalie e Classifique Pessoas Constantemente	472
<b>CONSTRUIR E DESENVOLVER A SUA MÁQUINA...</b>	<b>498</b>
<b>10</b> Faça a Gestão como Alguém que Opera uma Máquina para Atingir um Objetivo	502
<b>11</b> Detete Problemas e Não os Tolere	528
<b>12</b> Diagnostique Problemas para Chegar às suas Causas de Raiz	538
<b>13</b> Conceba Melhoramentos da sua Máquina para Confortar os seus Problemas	552
<b>14</b> Faça o que Estabeleceu como Objetivo	576
<b>15</b> Utilize Ferramentas e Protocolos para Moldar a Forma de Trabalhar	582
<b>16</b> E, por Amor de Deus, Não Ignore o Governo!	588

<b>CONCLUSÃO</b>	<b>601</b>
<b>APÊNDICE</b>	<b>603</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>613</b>
<b>ÍNDICE REMISSIVO</b>	<b>617</b>
<b>AGRADECIMENTOS</b>	<b>631</b>
<b>SOBRE O AUTOR</b>	<b>635</b>

**O tempo é como um  
rio que nos transporta  
até aos encontros com  
a realidade, encontros  
esses que nos exigem  
tomadas de decisões.**

**Não podemos deixar de  
nos mover ao longo deste  
rio e não podemos evitar  
esses encontros. A única  
coisa que podemos fazer  
é abordá-los da melhor  
forma possível.**

**Q**uando somos crianças, outras pessoas, normalmente os nossos pais, orientam-nos ao longo dos nossos encontros. À medida que envelhecemos, começamos a fazer as nossas próprias escolhas. Escolhemos o que perseguimos (os nossos objetivos) e isso influencia os nossos percursos. Se quiser ser médico, frequenta a Faculdade de Medicina; se quiser constituir uma família, procura um(a) companheiro(a) e assim por diante. À medida que nos movemos em direção a estes objetivos, encontramos problemas, cometemos erros e deparamo-nos com as nossas próprias fraquezas pessoais. Aprendemos sobre nós mesmos e a realidade e tomamos novas decisões. No decurso das nossas vidas, tomamos milhões e milhões de decisões que são essencialmente apostas, umas grandes, outras pequenas. Compensa pensar no modo como as tomamos porque são o que, em última instância, determina a qualidade das nossas vidas.

Todos nós nascemos com diferentes capacidades de pensamento, mas não nascemos com aptidões de tomada de decisão. Aprendemo-las através dos nossos encontros com a realidade. Enquanto, por um lado, o percurso que segui é singular – o facto de ser filho de determinados pais, seguir uma determinada carreira, ter determinados colegas – por outro lado, acredito que os

## PRINCÍPIOS

princípios que aprendi ao longo do caminho funcionarão igualmente bem para a maioria das pessoas, na maior parte dos percursos. Enquanto lê a minha história, tente ver para além dela e de mim, observando as relações de causa e efeito subjacentes, vendo as escolhas que fiz e as respetivas consequências, o que aprendi com elas e como mudei as formas de tomar decisões, em resultado disso. Pergunte a si mesmo o que quer, procure exemplos de outras pessoas que conseguiram o que queriam e tente discernir os padrões de causa e efeito por trás dos seus sucessos para, assim, os poder aplicar na sua autoajuda para atingir os seus próprios objetivos.

Como forma de o ajudar a compreender as minhas origens, estou a fazer-lhe uma descrição nua e crua da minha vida e da minha carreira, fazendo um especial destaque aos meus erros e fraquezas, assim como aos princípios que aprendi a partir daqueles.

## CAPÍTULO 1

# O MEU CHAMAMENTO PARA A AVENTURA

1949-1967

**N**asci em 1949 e cresci num bairro de classe média de Long Island, filho único de um músico de jazz profissional e de uma mãe dona de casa. Era um miúdo comum, numa casa comum e um aluno mais do que comum. Adorava brincar com os meus amigos – futebol americano sem contacto nas ruas, basebol no quintal do vizinho, quando era novo, e andar atrás das raparigas quando cresci.

O nosso ADN dá-nos forças e fraquezas inatas. A minha fraqueza mais óbvia era a minha má memória para decorar. Não conseguia e, ainda hoje, não consigo lembrar-me de factos que não têm razão de ser (como os números de telefone), tal como não gosto de seguir ordens. Ao mesmo tempo, era muito curioso e adorava descobrir as coisas por mim próprio, embora isso fosse menos óbvio naquela altura.

Não gostava da escola, não só porque exigia muita memorização, mas também porque não estava interessado na maioria das coisas que os meus professores achavam que eram importantes. Nunca compreendi qual seria a vantagem de me sair bem na escola, além da aprovação da minha mãe.

A minha mãe adorava-me e ficava preocupada com as minhas notas baixas. Até à escola secundária, mandava-me ir estudar para

o meu quarto, durante algumas horas, antes de ir brincar para a rua, mas era algo que eu não conseguia fazer. Ela sempre me apoiou. Dobrava e atava jornais com elásticos para eu ir entregar e fazia bolachas para comermos enquanto víamos filmes de terror juntos, aos sábados à noite. Ela morreu quando eu tinha dezanove anos. Naquela altura, achei que nunca mais voltaria a rir. Agora, quando me lembro dela, sorrio.

O meu pai trabalhava como músico, até muito tarde – até cerca das três horas da madrugada – por isso, ficava a dormir até mais tarde, ao fim de semana. Em resultado disso, não tivemos uma relação propriamente dita quando eu era novo, apenas ele a insistir constantemente comigo para tratar de tarefas como cortar a relva e as sebes, o que eu detestava. Era um homem responsável a lidar com uma criança irresponsável. As memórias que tenho da nossa interação, hoje, parecem-me engraçadas. Por exemplo, uma vez, disse-me para cortar a relva e eu decidi tratar apenas do jardim da frente e adiar o trabalho nas traseiras, mas depois choveu, durante uns dias, e a relva do quintal ficou tão alta que tive de a cortar com uma foice. Demorei tanto tempo que, quando terminei, o jardim da frente também estava demasiado alto para aparar; isto entre outras coisas.

Após o falecimento da minha mãe, o meu pai e eu ficámos muito próximos, em especial, quando constitui a minha própria família. Mais do que gostar, eu amava-o. Ele tinha uma maneira de ser descontraída e engraçada, como os músicos tendem a ser, e eu admirava a sua personalidade forte, a qual suponho que fosse o resultado de ter atravessado o tempo da Grande Depressão e de ter combatido na Segunda Guerra Mundial e na Guerra da Coreia. Lembro-me dele quando estava nos seus setentas, em que não hesitava conduzir no meio de grandes tempestades de neve, usando uma pá para cavar sempre que ficava preso, como se não fosse nada de especial. Após tocar em bares e gravar discos, durante a maior parte da sua vida, começou uma segunda carreira, aos sessenta e poucos anos, dando aulas de música no liceu e numa faculdade comunitária, o que continuou a fazer até ter sofrido um ataque cardíaco, aos oitenta e um anos. Ainda viveu mais uma década, com a mesma saúde mental de sempre.

Quando não queria fazer algo, contrariava-o, mas quando me entusiasmava com algo, nada me podia deter. Por exemplo,



embora resistisse a fazer as tarefas em casa, estava sempre ansioso por fazê-las fora de casa para ganhar dinheiro. Aos oito anos, já tinha um itinerário de entrega de jornais, limpava a neve da parte da frente das casas das pessoas, trabalhava como *caddie*, recolhia os pratos das mesas e lavava pratos num restaurante local, além de repor as prateleiras de uma loja de departamento nas proximidades. Não me lembro dos meus pais a encorajarem-me para eu fazer estes trabalhos, por isso, não sei dizer como comecei a fazê-los. O que eu sei é que ter esses trabalhos e algum dinheiro para gerir de modo independente, nesses anos, ensinou-me uma data de lições valiosas que não teria aprendido na escola ou nas brincadeiras.

Nos meus primeiros anos, a psicologia dos EUA dos anos 60 era aspiracional e inspiracional, remetendo para grandes e nobres objetivos. Era algo nunca antes visto. Uma das minhas primeiras memórias era a de John F. Kennedy, um homem inteligente e carismático, que apresentava cenários vívidos de mudar o mundo para melhor – através da exploração do espaço sideral, da conquista da igualdade de direitos e da eliminação da pobreza. Ele e as suas ideias tiveram um efeito significativo na minha maneira de pensar.

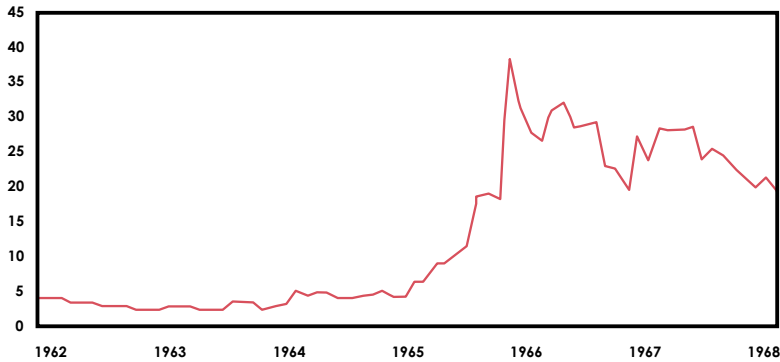
Os EUA estavam então no seu auge relativamente ao resto do mundo, totalizando 40 por cento da sua economia, em comparação com cerca de 20 por cento atualmente; o dólar era a moeda mundial e os EUA eram a potência militar dominante. Ser “liberal” significava estar comprometido com o progresso rápido e justo, enquanto ser “conservador” significava estar preso a modelos antigos e injustos – pelo menos, era o que me parecia a mim e à maioria das pessoas à minha volta. A sensação que tínhamos era que os EUA eram um país rico, progressista, bem gerido e que estava numa missão para melhorar rapidamente em tudo. Talvez tenha sido ingénuo, mas não era o único.

Nesses anos, toda a gente falava sobre o mercado bolsista, uma vez que estava a ir de vento em popa e as pessoas estavam a fazer dinheiro; incluindo as pessoas que jogavam num campo de golfe local, chamado Links, onde comecei a trabalhar como *caddie* aos doze anos de idade. Por isso, peguei no dinheiro que ganhei como *caddie* e comecei a jogar na bolsa. O meu primeiro investimento foi na Northeast Airlines. Comprei ações desta empresa porque era

## PRINCÍPIOS

a única que tinha ouvido dizer que estava a vender por um preço inferior a \$5 USD (cerca de 4 €) por ação. Imaginei que quanto mais ações comprasse, mais dinheiro faria. Foi uma estratégia idiota, mas tripliquei o meu dinheiro. Na realidade, a Northeast Airlines estava prestes a falir e foi adquirida por outra empresa. Tive sorte, mas não o sabia, naquela altura. Limitei-me a pensar que era fácil fazer dinheiro nos mercados, por isso, fiquei viciado.

### PREÇO DOS TÍTULOS DE CAPITAL DA NORTHEAST AIRLINES



Nesses dias, a revista *Fortune* tinha um pequeno cupão de destacar que se podia enviar por correio para receber relatórios anuais gratuitos das 500 empresas da Fortune. Organizei-os a todos. Ainda consigo lembrar-me do carteiro, com uma cara infeliz, a carregar todos aqueles relatórios e a deixá-los à nossa porta. Vasculhei-os a todos sem exceção. Foi assim que comecei a construir uma biblioteca de investimentos. À medida que a bolsa de valores continuava a subir, a Segunda Guerra Mundial e a Depressão pareciam memórias distantes e investir parecia ser simplesmente uma questão de comprar alguma coisa e vê-la a ser valorizada. Certamente que seria valorizada, era algo do senso comum, porque a gestão da economia tinha-se tornado uma ciência. Afinal de contas, as ações tinham praticamente quadruplicado, ao longo dos últimos dez anos, e algumas ainda evoluíram mais.

Como resultado disso, a “média do custo do dólar” – basicamente, investir a mesma quantia de dólares no mercado, todos os meses, independentemente de quantas ações seja possível

comprar – era a estratégia que a maioria das pessoas seguia. Claro que escolher as melhores ações ainda era melhor e era isso que eu e todas as outras pessoas tentávamos fazer. Havia milhares à escolha, todas impecavelmente listadas nas últimas páginas do jornal.

Ao mesmo tempo que gostava de jogar na bolsa, também adorava divertir-me com os meus amigos, quer fosse no bairro, em criança, quer a usar bilhetes de identidade falsos para entrar nos bares quando adolescentes quer, hoje em dia, a irmos juntos a festivais de música e a fazermos viagens de mergulho. Fui sempre um pensador independente, inclinado a arriscar, à procura de recompensas – não só nos mercados, mas em quase tudo. Também receava muito mais a monotonia e a mediocridade do que o fracasso. Para mim, ótimo é melhor do que terrível e terrível é melhor do que medíocre porque terrível, pelo menos, dá sabor à vida. A frase que os meus amigos escolheram sobre mim para o anuário do liceu era de Thoreau: “Se um homem não andar ao ritmo dos seus companheiros, talvez isso aconteça porque ele ouve um tambor diferente. Deixem-no andar ao compasso da música que ouve, por mais lenta ou distante que esta pareça.”

Em 1966, o meu ano de finalista de liceu, a bolsa de valores ainda estava a expandir-se e eu estava a fazer dinheiro e a gozar ao máximo. Faltava às aulas, juntamente com o meu melhor amigo Phil para fazermos surf e todas as coisas que os rapazes de liceu que adoram divertir-se normalmente fazem. Claro que, naquela altura, ainda não sabia que aquele seria o melhor ano da bolsa de valores. Depois disso, quase tudo que eu achava que sabia sobre os mercados foi provado como errado.



## CAPÍTULO 2

# CRUZAR O LIMIAR:

1967-1979

**C**heguei a este período com as tendências que tinha adquirido pelas minhas experiências e pessoas à minha volta. Em 1966, os preços dos ativos refletiam o otimismo dos investidores em relação ao futuro. Mas, entre 1967 e 1979, más surpresas da economia originaram descidas de preço avultadas e imprevistas. Não só a economia e os mercados, mas também o sentimento social se deteriorou. Passar por isso na minha vida ensinou-me que, ao passo que a maioria das pessoas espera que o futuro seja uma versão ligeiramente modificada do presente, normalmente, ele é muito diferente. Mas eu não sabia disso em 1967. Certo de que as ações iriam eventualmente recuperar, continuei a comprá-las, mesmo enquanto o mercado caía e eu perdia dinheiro, até descobrir o que estava a correr mal e como podia lidar com isso. Gradualmente, fui-me apercebendo que os preços refletem as expectativas das pessoas, pelo que sobem quando os resultados reais são melhores do que o esperado e descem quando são piores do que o esperado. E é assim que a maioria das pessoas tende a ser parcial devido à sua experiência recente.

Naquele outono, comecei a estudar numa faculdade local, a C. W. Post, e fui admitido à experiência devido à minha média “C” do liceu. No entanto, ao contrário do liceu, adorei a faculdade porque

podia aprender coisas que me interessavam, não porque tinha de o fazer, e tirei notas excelentes. Também adorava viver longe de casa e ter independência.

Aprender a meditar também ajudou. Quando os Beatles visitaram a Índia, em 1968, para estudarem Meditação Transcendental, no *ashram* do yogi Maharishi Mahesh, tive curiosidade em aprender e foi o que fiz. Adorei. A meditação beneficiou-me bastante ao longo da minha vida porque produz uma tranquila abertura de espírito que me permite pensar com maior clareza e criatividade.

Formei-me em finanças na faculdade devido ao meu gosto pelos mercados e porque era uma formação sem requisitos de línguas estrangeiras – permitindo-me, assim, aprender o que me interessava, dentro e fora das aulas. Aprendi bastante sobre futuros de matérias-primas com um colega muito interessante, um veterano vietnamita bastante mais velho do que eu. As matérias-primas eram interessantes porque podiam ser transacionadas com requisitos de margem muito baixa, o que significa que podia mobilizar a quantidade limitada de dinheiro que tinha para investir. Se conseguisse tomar decisões vencedoras, que era o que planeava fazer, podia pedir mais emprestado para fazer mais dinheiro. Ações, obrigações e futuros de divisas não existiam naquele tempo. Os futuros de matérias-primas eram rigorosamente matérias-primas reais como milho, soja, bovinos e porcos. Assim, foram estes os mercados em que comecei a efetuar transações e sobre os quais comecei a aprender.

Os meus anos de faculdade coincidiram com a era do amor livre, das experiências de drogas de expansão da mente e da rejeição da autoridade tradicional. Passar por esta época teve um efeito duradouro em mim e em muitos outros membros da minha geração. Por exemplo, teve um impacto profundo em Steve Jobs, com quem passei a sentir empatia e que admiro. Tal como eu, ele aderiu à meditação e não estava interessado em ser ensinado, ao contrário do quanto adorava visualizar e construir coisas novas e incríveis. Os tempos em que vivemos ensinaram-nos a questionar formas estabelecidas de fazer as coisas – uma atitude que ele revelou magnificamente nas icónicas campanhas publicitárias da Apple “1984” e “Here's to the Crazy Ones” (Saudações aos loucos) com as quais me identificava.

Para o país na sua totalidade, aqueles foram anos difíceis. Enquanto o recrutamento se expandia e o número de homens jovens

que regressavam a casa dentro de sacos para cadáveres subia vertiginosamente, a Guerra do Vietname dividia o país. Havia um sorteio baseado nas datas de nascimento para determinar a ordem dos que seriam recrutados. Lembro-me de ouvir o sorteio na rádio enquanto estava a jogar bilhar com os meus amigos. Estimava-se que seria recrutado um número aproximado dos primeiros 160 aniversários chamados, embora tivessem lido todas as 366 datas. O meu aniversário era o quadragésimo oitavo.

Não era suficientemente esperto para ter medo de ir para a guerra porque pensava ingenuamente que nada de mal me poderia acontecer; no entanto, não queria ir porque estava a levar a minha vida adiante e colocá-la em espera durante dois anos parecia-me uma eternidade. O meu pai, por seu lado, opunha-se terminantemente à guerra e estava absolutamente determinado na sua oposição à minha ida, embora tivesse acreditado e lutado nas duas guerras anteriores. Mandou-me ao médico para ser examinado, o qual descobriu que eu tinha hipoglicémia, tendo-me valido uma dispensa. Quando olho para trás, vejo que escapei por ter apresentado uma tecnicidade – que o meu pai estava essencialmente a ajudar-me a fugir à recruta – o que me faz sentir agora um misto de emoções. Sinto-me culpado por não ter dado o meu contributo, aliviado por não ter passado pelas consequências nocivas que tantos outros sofreram em resultado da guerra e grato ao meu pai pelo amor implícito no seu esforço para me proteger. Não faço ideia do que faria se tivesse de enfrentar a mesma situação, nos dias de hoje.

Enquanto a política e a economia da América se deterioravam, o estado de espírito do país tornou-se deprimido. A Ofensiva de Tet, em janeiro de 1968<sup>1</sup>, pareceu transmitir a ideia de que os EUA estavam a perder a guerra; no mesmo ano, Lyndon Johnson decidiu não concorrer a uma segunda volta e Richard Nixon foi eleito, tendo dado início a uma era ainda mais difícil. Ao mesmo tempo, Charles de Gaulle, o presidente de França, estava a trocar os dólares do seu país por ouro porque estava preocupado com o facto de os EUA estarem a imprimir dinheiro para financiarem a sua despesa. Ao ver as notícias e a movimentação do mercado em

---

<sup>1</sup> Um ataque-surpresa dos norte-vietnamitas, perpetrado em simultâneo em mais de cem vilas e cidades do Vietname do Sul.

simultâneo, comecei a aperceber-me do panorama geral e a entender a relação de causa e efeito entre ambos.

Por volta de 1970 ou 1971, notei que o ouro estava a começar a subir nos mercados mundiais. Até essa altura, tal como a maioria das pessoas, não tinha prestado muita atenção às taxas de câmbio porque o sistema monetário tinha estado estável, ao longo da minha vida. Mas, à medida que cada vez mais eventos de câmbio apareciam nas notícias, foram atraindo a minha atenção. Fiquei a saber que outras moedas eram fixadas em comparação com o dólar, que o dólar era fixado em comparação com o ouro, que os americanos não podiam ter ouro na sua posse (embora não tivesse a certeza do motivo disso) e que outros bancos centrais podiam converter os dólares de papel deles em ouro, ficando dessa forma com a garantia que não seriam prejudicados se os EUA imprimissem demasiados dólares. Ouvi os nossos responsáveis governamentais a desdenharem das preocupações em torno do dólar e do entusiasmo com o ouro, garantindo-nos que o dólar gozava de boa saúde e que o ouro não passava de um metal arcaico. Os especuladores estavam por trás do aumento dos preços do ouro, diziam eles, e acabariam queimados logo que as coisas acalmassem. Naquela época, ainda partia do princípio que os responsáveis governamentais eram honestos.

Na primavera de 1971, formei-me na faculdade com uma média de notas quase perfeita, o que me permitiu ingressar na Harvard Business School. No verão anterior, comecei a trabalhar na HBS, consegui um emprego como escriturário no piso da bolsa de Nova Iorque. Em meados do verão, o problema do dólar começou a atingir o ponto de rutura. Havia relatos de que os europeus não estavam a aceitar dólares dos turistas americanos. O sistema monetário global estava em processo de rutura, mas isso ainda não era claro para mim.

Foi então que, no domingo do dia 15 de agosto de 1971, o presidente Nixon foi à televisão anunciar que os EUA iriam voltar atrás na sua promessa, permitindo que os dólares fossem trocados por ouro, o que fez com que o dólar caísse a pique. Como os responsáveis governamentais tinham prometido não desvalorizar o dólar, ouvia com espanto enquanto ele falava. Em vez de abordar os problemas fundamentais por trás da pressão sobre o dólar, continuava a culpar os especuladores, refinando as suas palavras para



aparentar que se estava a mobilizar para apoiar o dólar, enquanto as suas ações estavam a fazer precisamente o contrário. “Deixar a ideia a flutuar”, que era o que Nixon estava a fazer, para depois a deixar afundar como uma pedra assemelhava-se bastante a uma mentira, no meu entender. Ao longo das décadas que se seguiram, tenho visto decisores políticos a oferecerem tais garantias, várias vezes, imediatamente antes de desvalorizações da moeda; por isso, aprendi a não acreditar em governantes quando garantem que não vão deixar que aconteça uma desvalorização da moeda. Quanto mais veementemente dão essas garantias, mais desesperada a situação provavelmente é, pelo que o mais provável é que ocorra uma desvalorização.

Enquanto ouvia o discurso de Nixon, interrogava-me sobre o significado daqueles desenvolvimentos. O dinheiro tal como o tínhamos conhecido – um comprovativo de solicitação para obter ouro – tinha deixado de existir. Isso não podia ser bom. Parecia-me evidente que a era de promessas, personificada por Kennedy, estava a desmoronar.

Na segunda-feira de manhã fui até ao piso da bolsa, a contar com um pandemónio. Sem dúvida que havia pandemónio, mas não do tipo que estava à espera. Em vez de cair, a bolsa de valores deu um salto de cerca de 4 por cento, um ganho diário significativo.

Para tentar entender o que estava a acontecer, passei o resto desse verão a estudar desvalorizações do mercado monetário, no passado. Fiquei a saber que tudo o que estava a acontecer – a moeda a quebrar a sua ligação ao ouro e a ser desvalorizada, a bolsa de valores a subir vertiginosamente como resposta – já tinha acontecido antes e que as relações lógicas de causa e efeito tornavam esses desenvolvimentos inevitáveis. Apercebi-me que o meu fracasso de antecipação desta situação se devia a ter sido surpreendido por algo que não tinha acontecido durante a minha vida, embora tivesse acontecido muitas vezes antes. A mensagem que a realidade estava a transmitir-me era “É melhor que compreendas o que aconteceu a outras pessoas, noutras períodos e lugares porque, se não o fizeres, não saberás se essas coisas podem acontecer-te e, caso possam acontecer, não saberás como lidar com elas.”

Quando me matriculei na Harvard Business School, naquele outono, estava entusiasmado por conhecer pessoas

extraordinariamente inteligentes de todas as partes do planeta, que iriam ser meus colegas. Em comparação com as minhas elevadas expectativas, a experiência ainda foi melhor. Vivi com pessoas de todas as partes do mundo e divertíamos-nos todos num ambiente estimulante e eclético. Não havia professores no quadro a dizerem-nos o que devíamos decorar nem testes para verificarem se tínhamos decorado. Em vez disso, davam-nos estudos de casos reais para lermos e analisarmos. Em seguida, formávamos grupos para discutirmos o que faríamos se estivéssemos no lugar das pessoas naquelas situações. Este é que era o meu tipo de escola!

Enquanto isso, graças à onda de impressão de dinheiro que se seguiu ao desaparecimento do padrão-ouro, a economia e a bolsa de valores estavam em alta. As ações tinham regressado outra vez, em 1972, e o Nifty 50 estava na moda, naquela época. Este grupo de cinquenta ações tinha rendimentos de crescimento rápido e contínuo, além da crença amplamente difundida de segurança.

Apesar de a bolsa de valores estar em ebulição, estava mais interessado em transacionar matérias-primas, por isso, naquela primavera pedi ao diretor de matérias-primas da Merrill Lynch para me dar um emprego de verão. Ficou surpreso porque as pessoas oriundas de instituições como a Harvard Business School não estavam normalmente interessadas em matérias-primas, consideradas o parente pobre da indústria de corretores de Wall Street. Até então, tanto quanto eu sei, nenhum estudante da Harvard Business School (HBS) tinha trabalhado em futuros de matérias-primas, fosse onde fosse. A maior parte das empresas de Wall Street nem sequer tinham departamentos de futuros de matérias-primas e o da Merrill Lynch era pequeno, escondido numa rua secundária e mobilado com secretárias simples de metal.

Alguns meses mais tarde, quando regresssei à HBS para o meu segundo ano, foi o início do primeiro choque petrolífero com preços que quadruplicaram numa questão de meses. A economia dos EUA abrandou, os preços das matérias-primas dispararam e, em 1973, a bolsa entrou em queda livre. Mais uma vez, fui apanhado de surpresa – mas, em retrospectiva, conseguia ver que as peças de dominó tinham caído numa sequência lógica.

Neste caso, o excesso de despesa financiada pela emissão de dívida dos anos 60 tinha continuado até ao início dos anos 70. A Reserva Federal tinha financiado esta despesa através de políticas

de crédito fácil, mas ao saldar as suas dívidas com papel-moeda desvalorizado em vez de dólares apoiados por ouro, os EUA entraram efetivamente em incumprimento. Naturalmente que, graças a toda esta impressão de dinheiro, o valor do dólar caiu. Isto permitiu uma maior facilidade de crédito que, por sua vez, levou ao aumento da despesa. O pico inflacionário que se seguiu à desagregação do sistema monetário provocou um aumento ainda maior dos preços das matérias-primas. Em resposta, em 1973, a Reserva Federal tornou-se mais restritiva na sua política monetária, que é o que os bancos centrais fazem quando a inflação e o crescimento são demasiado fortes. Por outro lado, isto provocou o pior declínio das ações e o pior enfraquecimento da economia, desde a Grande Depressão. O Nifty 50 foi particularmente afetado, tendo sofrido uma queda acentuada.

Qual a lição a retirar disto? Quando toda a gente pensa o mesmo – como é o caso da aposta segura no Nifty 50 – isso quase de certeza que se reflete no preço e apostar nele será provavelmente um erro. Também fiquei a saber que para cada ação (como a do dinheiro e crédito fáceis) há uma consequência (neste caso, uma maior inflação) que é sensivelmente proporcional a essa mesma ação, o que provoca uma reação aproximadamente igual e oposta (restrições de dinheiro e crédito) e inversões de mercado.

Estava a começar a constatar que acontecia sempre a mesma coisa, o que me levou a considerar que quase tudo é “mais do mesmo”: quase tudo já aconteceu antes e várias vezes, por motivos lógicos de causa e efeito. Claro que continuava a ser difícil identificar devidamente o quê do mesmo estava a acontecer e entender as relações de causa e efeito subjacentes. Embora quase tudo parecesse inevitável e lógico em retrospectiva, nada era tão claro em tempo real.

Como as pessoas vão atrás do que está na moda e evitam o que não está, o investimento em ações caiu em desgraça, após 1973, e a transação de matérias-primas passou a ser o melhor a fazer. Devido ao meu conhecimento em matérias-primas e ao meu MBA de Harvard, tornei-me um bem requisitado. A Dominick & Dominick, uma corretora centenária de média dimensão, contratou-me para o cargo de diretor de matérias-primas pelo salário de \$25 000 USD (cerca de 22 000 €) por ano, praticamente o valor máximo dos salários iniciais de licenciados da HBS, naquele ano.

O meu novo patrão pôs-me a trabalhar com um rapaz mais velho, experiente, que tinha muita experiência na corretagem de matérias-primas e foi-nos atribuída a tarefa de criar um departamento de matérias-primas. Era muita areia para o meu camião, embora eu fosse demasiado arrogante para me dar conta disso, naquela altura. Provavelmente, teria aprendido muitas lições dolorosas se tivesse continuado naquele emprego, mas a má situação do mercado bolsista prejudicou a Dominick & Dominick, antes de termos feito progressos.

Enquanto a economia ficava fora de controlo, o escândalo Watergate dominava as manchetes e eu voltava a observar o modo de intervenção dos políticos e economistas, normalmente a liderarem a economia. Esta espiral descendente fez com que as pessoas ficassem pessimistas, motivo pelo qual vendiam as suas ações e o mercado continuava em queda. O estado de coisas não podia ficar ainda pior, mas toda a gente temia que isso viesse a acontecer. Era o reflexo do que eu tinha testemunhado, em 1966, quando o mercado atingiu o seu ponto máximo e, tal como antes, o consenso estava errado. Quando as pessoas estão muito pessimistas, elas vendem tudo, os preços ficam normalmente muito baratos e é necessário que sejam tomadas medidas para o melhoramento das condições. Efetivamente, a Reserva Federal abrandou a sua política monetária e as ações atingiram o seu pior momento, em dezembro de 1974.

Naquela época, era solteiro e vivia em Nova Iorque; estava a passar bons momentos a divertir-me com os meus amigos da HBS e a sair bastante com mulheres. O meu colega de quarto estava a sair com uma mulher cubana e arranjou-me um encontro com uma das suas amigas, uma mulher exótica, espanhola, chamada Bárbara que mal sabia falar inglês. Não havia problema porque comunicávamos de diversas maneiras. Andei entusiasmado com ela durante quase dois anos, altura em que fomos morar juntos, casámo-nos, tivemos quatro filhos e partilhámos uma vida incrível.

Ela ainda me entusiasma, mas é uma pessoa demasiado zelosa da sua privacidade para que eu possa dizer algo mais sobre ela.

Enquanto trabalhava no negócio da corretagem, também efetuava transações com a minha conta pessoal. Embora tivesse muito mais posições vencedoras do que perdedoras, agora só consigo lembrar-me das perdedoras. Lembro-me de uma importante

quando era proprietário de barrigas de porco. Durante vários dias, o mercado deste produto estava no limite mais baixo – o que significa que o preço tinha caído de tal forma, que as transações tiveram de ser paradas. Mais tarde, descrevi o impacto desta experiência a Jack Schwager, o autor de *Hedge Fund Market Wizards* (Magos do mercado dos fundos especulativos):

*Naquele tempo, tínhamos grandes quadros de matérias-primas que faziam um clique sempre que os preços mudavam. Assim, todas as manhãs, na abertura, via e ouvia o clique do mercado a descer 200 pontos, o limite diário, permanecendo inalterado nesse preço, e sabia que tinha perdido mais esse valor, juntamente com o volume de potenciais perdas adicionais ainda por definir. Era uma experiência muito tátil... [e] ensinou-me a importância dos controlos de risco porque eu nunca mais quis voltar a passar por aquele momento penoso. Reforçou o meu medo de estar errado e ensinou-me a certificar-me de que nenhuma aposta ou até mesmo múltiplas apostas me poderiam fazer perder mais do que uma quantia aceitável. Nas transações é preciso ser defensivo e agressivo ao mesmo tempo. Se não for agressivo, não irá fazer dinheiro e se não for defensivo, não irá guardar dinheiro. Acredito que toda a gente que fez dinheiro nas transações teve de viver uma dor horrenda, num dado momento. Transacionar é como trabalhar com eletricidade; pode apanhar um choque elétrico. Ao transacionar barriga de porco e ao efetuar outras transações, senti o choque elétrico e o medo que o acompanha.*

Após a Dominick & Dominick ter encerrado a sua atividade de retalho, fui trabalhar para uma empresa corretora maior e mais bem-sucedida. Durante a minha curta estadia, essa empresa adquiriu inúmeras outras empresas e mudou de nome várias vezes, tendo acabado por ficar Shearson, embora Sandy Weill continuasse responsável por tudo.

A Shearson encarregou-me dos seus negócios de cobertura de risco de futuros, o que incluía os futuros de matérias-primas e os futuros financeiros. Eu era a pessoa que ajudava os clientes com riscos de preço nos seus negócios a fazerem a sua gestão através da

utilização de futuros. Desenvolvi uma competência considerável nos mercados pecuários e de cereais, o que me fazia viajar para o sul, várias vezes, até ao oeste do Texas e às áreas agrícolas da Califórnia. Os corretores da Shearson, produtores de gado e comerciantes de cereais com quem lidei eram ótimas pessoas que me introduziram nos seus mundos, levando-me a vários *honky-tonk*<sup>2</sup>, caças de pombos e churrascos. Trabalhávamos e divertíamos-nos muito juntos, pelo que construí uma segunda vida com eles que durou vários anos – apesar de o meu emprego na Shearson apenas ter durado pouco mais de um ano.

Por mais que adorasse o meu emprego e as pessoas com quem trabalhava, não me encaixava na organização da Shearson. Era demasiado rebelde. Por exemplo, algo que agora me parece bastante estúpido foi ter contratado, por brincadeira, uma *stripper* para deixar cair a sua capa, enquanto eu estava a fazer uma exposição num quadro branco, na convenção anual da *California Grain & Feed Association* (Associação de Comércio de Cereais e Alimentos). Também dei um soco ao meu patrão. Como era de prever, fui despedido.

Mas os corretores, clientes deles, e mesmo os que me despediram gostavam de mim e queriam continuar a receber os meus conselhos. Ainda melhor, estavam dispostos a pagar-me por esse serviço; foi assim que, em 1975, fundei a Bridgewater Associates.

## O INÍCIO DA BRIDGEWATER

Na realidade, reiniciei-a. Logo após me ter licenciado na HBS e ter ido trabalhar no setor das matérias-primas, na Dominick & Dominick, tinha criado uma pequena empresa com Bob Scott, um amigo da HBS. Juntamente com alguns amigos de outros países, fizemos tentativas hesitantes para vendermos matérias-primas dos EUA a outros países. Chamámos-lhe Bridgewater porque estávamos a “unir as águas” e soava bem. Em 1975, não restava muito dessa empresa de matérias-primas, mas como já existia em papel, aproveitei.

---

<sup>2</sup> Nota da tradutora: Um *honky-tonk* é um tipo de bar com música, típico do sul e sudoeste dos EUA, normalmente frequentado pela classe trabalhadora e um género musical do *country*.

Trabalhava no meu apartamento de dois quartos. Quando um amigo da HBS, com quem partilhei o apartamento, se mudou, converti o quarto dele num escritório. Trabalhava com outro amigo, com quem jogava rugby, e contratámos uma jovem fantástica que trabalhava como nossa assistente. Esta era a Bridgewater.

Passei a maior parte do meu tempo a acompanhar os mercados e a colocar-me no lugar dos meus clientes empresariais para lhes mostrar como lidaria com os riscos de mercado se estivesse no lugar deles. E, claro, eu continuava a fazer transações por conta própria. Desempenhar uma missão com amigos para ajudar os clientes a vencerem os mercados era muito mais divertido do que ter um trabalho a sério. Desde que as despesas básicas da minha subsistência fossem pagas, sabia que seria feliz.

Em 1977, Bárbara e eu decidimos ter um filho, por isso, casámos. Mudámos para uma casa de pedra castanha, arrendada em Manhattan, e também mudei para lá a empresa. Os russos estavam a comprar grandes quantidades de cereais nessa altura e queriam os meus conselhos, por isso, levei a minha mulher numa viagem, que era um misto de lua-de-mel e negócios, até à URSS. Chegámos a Moscovo, na véspera do Ano Novo, fomos de autocarro, desde o monótono aeroporto, atravessando uma fina camada de neve no ar, passando pela Catedral de São Basílio, até chegarmos a uma grande festa com muitos russos incrivelmente simpáticos e divertidos.

Os meus negócios foram sempre um meio de me transportar a locais exóticos e de me permitir conhecer gente interessante. Se fizer dinheiro com essas viagens, isso é simplesmente a cereja no topo do bolo.

### **MODELAR OS MERCADOS COMO SE FOSSEM MÁQUINAS**

Estava mesmo a concentrar-me nos mercados da pecuária, carnes, cereais e sementes oleaginosas. Adorava-os porque eram coisas concretas e menos sujeitas a percepções distorcidas do valor como eram as ações. Enquanto as ações podiam continuar muito altas ou muito baixas porque os “maiores idiotas” continuavam a comprá-las ou a vendê-las, a produção pecuária acabava no

balcão do talho, onde teria um preço baseado no que os consumidores estavam dispostos a pagar. Conseguia visualizar os processos que levavam a essas vendas e as relações subjacentes aos mesmos. Como o gado come cereais (maioritariamente milho) e farelo de soja e, visto o milho e a soja competirem por hectares, estes mercados estão intimamente ligados. Aprendi praticamente tudo o que se possa imaginar sobre eles – em que consistiam os hectares plantados e as produções típicas em cada uma das grandes áreas de cultivo; como converter níveis de precipitação, em diferentes semanas da época de cultivo, em estimativas da produção; como projetar o volume das colheitas, os custos de transporte e as existências de gado por grupo de peso, local e taxas de ganho de peso; e ainda como projetar produções de adubo, margens do retalho, preferências do consumidor por peça de carne, assim como quantidades de animais a abater em cada estação do ano.

Não se tratava de aprendizagem académica; pessoas com prática no negócio mostraram-me como os processos da agricultura funcionavam, tendo eu organizado o que me disseram por modelos que utilizei para mapear as interações dessas partes ao longo do tempo.

Por exemplo, ao saber o número de cabeças de gado, galinhas e porcos que estavam a ser criados, a quantidade de cereais que comiam e a rapidez com que ganhavam peso, podia projetar quando e que quantidade de carne iria chegar ao mercado e quando e que quantidade de milho e farelo de soja iria ser consumida. Da mesma forma, ao ver a quantidade de hectares plantados com milho e soja, em todas as áreas de cultivo, ao fazer regressões que revelavam como a precipitação afetara as produções, em cada uma dessas áreas, e aplicando previsões meteorológicas e dados da precipitação, podia projetar o tempo e a quantidade da produção de milho e soja. Para mim, tudo se assemelhava a uma máquina bonita com relações lógicas de causa e efeito. Ao compreender estas relações, podia elaborar regras de decisão (ou princípios) que podia modelar.

Os primeiros modelos eram totalmente diferentes dos que usamos atualmente; eram esboços muito simples, analisados e convertidos em programas informáticos, com a tecnologia que podia suportar naquela altura. Logo no início, fiz regressões na minha calculadora portátil Hewlett-Packard HP-67, desenhava gráficos



à mão com lápis coloridos e registava todas as transações em cadernos de apontamentos. Quando o computador pessoal surgiu, podia introduzir os números e vê-los a serem convertidos em imagens do que iria acontecer, em folhas de cálculo. Ao saber como bovinos, porcos e galinhas progrediam, ao longo das respetivas fases da produção, como competiam pelos dólares dos consumidores de carne, o que estes gastariam e porquê e como as margens de lucro das empresas de carnes e retalhistas influenciariam o seu comportamento (por exemplo, que peças de carne apresentariam nos anúncios), conseguia perceber como a máquina produzia os preços de bovinos, porcos e galinhas em que podia apostar.

Por mais básicos que aqueles primeiros modelos fossem, adorava construí-los e aperfeiçoá-los – e eram suficientemente bons para me fazerem ganhar dinheiro. A abordagem da determinação do preço que estava a utilizar era diferente da que tinha aprendido nas minhas aulas de economia, onde a oferta e a procura eram ambas medidas em termos de quantidades vendidas. Achei muito mais prático medir a procura como o volume gasto (em vez de ser como a quantidade comprada) e constatar quem eram os compradores e vendedores e por que motivo compravam e vendiam. Explicarei esta abordagem nos Princípios Económicos e de Investimento.

Esta abordagem diferente foi uma das razões-chave que me levou a captar movimentos económicos e do mercado que escaparam aos outros. Desde então, sempre que considerava qualquer mercado – fosse ele de matérias-primas, ações, títulos, moeda ou qualquer outra coisa – podia verificar e compreender desequilíbrios que outros, que definiam a oferta e a procura de forma tradicional (como unidades equivalentes entre si), deixavam escapar.

A visualização de sistemas complexos como máquinas, a descoberta das relações de causa e efeito que fazem parte destes, a anotação dos princípios para lidar com os mesmos e a respetiva introdução num computador para que este pudesse “tomar decisões” por mim, tudo se tornou prática corrente.

Não me interpretem mal. A minha abordagem estava longe da perfeição; lembro-me perfeitamente de uma aposta do tipo “não posso perder” me ter custado pessoalmente cerca de \$100 000 USD (cerca de 88 000 €). Era a maior parte do meu rendimento líquido, naquele tempo. Ainda mais doloroso foi o facto

de também ter prejudicado os meus clientes. A lição mais dolorosa que foi repetidamente martelada em casa era que nunca se pode ter a certeza de nada: estamos sempre rodeados de riscos que podem prejudicar-nos bastante, mesmo nas apostas aparentemente mais seguras, por isso, é sempre melhor partir do princípio que algo está a escapar. Esta lição mudou a minha abordagem de tomada de decisões em maneiras que irão ecoar ao longo deste livro – e às quais atribuo muito do meu sucesso. No entanto, cometi muitos outros erros, antes de mudar totalmente o meu comportamento.

## CONSTRUIR O NEGÓCIO

Se, por um lado, fazer dinheiro era bom, por outro lado, ter um trabalho significativo e relações significativas era ainda muito melhor. Para mim, trabalho significativo é estar envolvido numa missão e relações significativas são as que tenho com pessoas com quem me preocupo profundamente e que se preocupam profundamente comigo.

Pense nisso. Não faz sentido ter como objetivo a obrigação de fazer dinheiro, uma vez que o dinheiro não tem qualquer valor intrínseco – o seu valor resulta do que pode comprar e não pode comprar tudo. Será mais inteligente começar com o que realmente quer, que são os seus verdadeiros objetivos, e em seguida analisar o que precisa para os atingir. O dinheiro será uma das coisas que precisa, mas não é a única e certamente não será a mais importante, logo que passe a ter o montante que precisa para obter o que realmente quer.

Ao pensar nas coisas que você realmente quer, vale a pena pensar nos seus valores relativos para que as avalie de modo apropriado. No meu caso, queria da mesma forma trabalho significativo e relações significativas e valorizava menos o dinheiro – desde que tivesse o suficiente para suportar as minhas necessidades básicas. Ao pensar na importância relativa de grandes relações e dinheiro, era evidente que as relações são mais importantes porque não aceitaria dinheiro nenhum em troca de uma relação significativa, uma vez que não há nada mais valioso que eu possa comprar com esse dinheiro. Assim, para mim, os meus objetivos primordiais

eram e ainda são trabalho significativo e relações significativas e tudo o que fiz foi por eles. Fazer dinheiro foi uma consequência acidental.

Nos finais dos anos 70, comecei a enviar, através de telex, as minhas observações sobre os mercados aos clientes. A gênese dessas *Daily Observations* (observações diárias) (“Cereais e sementes oleaginosas”, “Gado e farinhas”, “Economia e Mercados Financeiros”) era bastante simples. Embora o nosso negócio principal consistisse em gerir exposições ao risco, os nossos clientes também me ligavam para saberem as minhas ideias sobre os mercados. Atender essas chamadas passou a consumir muito tempo, por isso, decidi que seria mais eficiente anotar os meus pensamentos todos os dias para que os outros pudessem compreender a minha lógica e me ajudassem a melhorá-la. Era uma boa disciplina, na medida em que me obrigava a pesquisar e a refletir todos os dias. Também se tornou um canal essencial de comunicação da nossa empresa. Hoje em dia, quase quarenta anos e dez mil publicações mais tarde, as nossas *Daily Observations* são lidas, são objeto de reflexão e discussão por parte dos nossos clientes e de decisores políticos, em todo o mundo. Ainda as escrevo, juntamente com outras pessoas da Bridgewater e espero continuar a escrevê-las até as pessoas deixarem de as querer ler ou até eu morrer.

Além de fornecer estas observações e conselhos aos clientes, comecei a gerir as suas exposições através da compra e venda em sua representação. Às vezes, pagavam-me uma quantia fixa mensalmente, outras vezes, recebia uma percentagem dos lucros. Durante este período, contavam-se entre os meus clientes de consultadoria a McDonald’s, um grande comprador de carne, e a Lane Processing, o maior produtor de frangos do país, naquela altura. Fiz com que ganhassem muito dinheiro – em especial, a Lane Processing, que chegou a sair-se melhor nas suas especulações dos mercados de cereais e soja do que a criar e vender frangos.

Por volta desta altura, a McDonald’s tinha imaginado um novo produto, o *Chicken McNugget*, mas estava relutante em introduzi-lo no mercado porque receavam que os preços dos frangos pudessem subir e reduzir as suas margens de lucro. Os produtores de frangos como a Lane não concordariam com a venda a um preço fixo porque receavam que os custos aumentassem e que *eles* ficassem apertados.

Enquanto pensava no problema, ocorreu-me que, em termos económicos, um frango pode ser visto como uma simples máquina consistindo num pinto mais a sua ração. O custo mais volátil com o qual o produtor de frangos tinha de se preocupar era o dos preços da ração. Mostrei à Lane como usar uma mistura de milho e futuros de farelo de soja para garantir os custos, de modo que pudessem orçar um preço fixo à McDonald's. Ao reduzir bastante o seu risco de preço, a McDonald's introduziu o McNugget, em 1983. Fiquei muito satisfeito por tê-los ajudado a torná-lo uma realidade.

Identifiquei tipos semelhantes de relações de preços nos mercados bovino e da carne. Por exemplo, mostrei aos produtores de ração bovina como podiam garantir grandes margens de lucro, cobrindo o risco de boas relações de preço entre os seus elementos de custo (bovinos de engorda, milho e farelo de soja) e o que iriam vender (gado alimentado), seis meses mais tarde. Desenvolvi um método de venda de diferentes peças de carne fresca para entrega futura, com preços fixos, bastante inferiores aos preços da carne congelada, mas que, ainda assim, geravam grandes margens de lucro. Combinar o conhecimento profundo dos meus clientes sobre o modo de funcionamento das “máquinas” das suas próprias empresas com o meu conhecimento do modo de funcionamento dos mercados era mutuamente vantajoso, ao mesmo tempo que tornava os mercados mais eficientes, na generalidade. A minha capacidade para visualizar estas máquinas complexas deu-nos uma vantagem competitiva, em comparação com os que estavam a adotar medidas apressadas e irrefletidas, o que acabou por mudar o modo de funcionamento deste tipo de indústrias. E, como sempre, foi espetacular trabalhar com pessoas de quem gostava.

No dia 26 de março de 1978, a minha mulher deu à luz o nosso primeiro filho Devon. Ter um filho foi a decisão mais difícil que alguma vez tomei porque não podia saber como iria ser e seria irreversível. Acabou por ser a minha melhor decisão. Embora não vá analisar grande coisa sobre a minha vida familiar neste livro, posso dizer que segui este projeto com o mesmo tipo de intensidade com que segui a minha carreira e associei-os. Para lhe dar uma ideia da sua interligação na minha mente, dei a Devon o mesmo nome de uma das espécies de bovinos mais antigas que o Homem conhece, uma das primeiras espécies importadas pelos EUA e renomadas pela sua elevada fertilidade.

## CAPÍTULO 3

# O MEU ABISMO:

1979-1982

**E**ntre 1950 e 1980, dívida, inflação e crescimento andavam de mãos dadas no sobe e desce, em ondas constantemente maiores, sendo cada uma delas maior do que a anterior, em especial, após a associação do dólar ao ouro ter terminado, em 1971. Nos anos 70, ocorreram três destas ondas. A primeira chegou em 1971, em resultado da desvalorização do dólar. A segunda, que chegou entre 1974 e 1975, fez a inflação atingir o nível mais elevado, desde a Segunda Guerra Mundial. A Reserva Federal restringiu a oferta de moeda, fazendo com que as taxas de juro atingissem máximos históricos, o que causou a pior recessão económica e do mercado bolsista, desde os anos 30. A terceira e maior onda chegou em 1979-82 e foi uma das maiores progressões e inversões económicas/de mercado, desde 1929-32. As taxas de juro e a inflação dispararam e caíram a pique; ações, obrigações, matérias-primas e moedas passaram por um dos períodos mais voláteis de sempre, tendo o desemprego batido o recorde, desde a Grande Depressão. Era um tempo de extrema turbulência para a economia global, para os mercados e para mim, em particular.

Em 1978-80 (tal como em 1970-71 e em 1974-75), diversos mercados começaram a mover-se em unísono porque eram mais influenciados pelas oscilações de dinheiro e crescimento do

crédito do que por mudanças nos seus equilíbrios individuais de oferta e procura. Estas grandes movimentações foram exacerbadas pelo choque petrolífero que se seguiu à queda do Xá do Irão. Essa volatilidade do mercado petrolífero levou à criação do primeiro contrato de futuros de petróleo, que me deu oportunidades comerciais (naquela altura, havia mercados de futuros em taxas de juros e também em moedas e eu estava a apostar em todos).

Como todos os mercados estavam a ser conduzidos por estes fatores, embrenhei-me nos dados macroeconómicos e históricos (em especial, taxas de juro e dados da moeda) para compreender melhor a máquina que estava em jogo. À medida que a inflação começou a subir em 1978, apercebi-me que a Reserva Federal iria provavelmente agir restringindo a oferta de moeda. Em julho de 1979, a inflação estava claramente fora de controlo e o Presidente Jimmy Carter nomeou Paul Volcker como presidente da Reserva Federal. Alguns meses mais tarde, Volcker anunciou que a Reserva Federal iria limitar o aumento da oferta de moeda a 5,5 por cento. De acordo com os meus cálculos da altura, um crescimento da oferta de moeda, na ordem dos 5,5 por cento, iria quebrar a espiral inflacionista – mas também iria estrangular a economia e os mercados e provavelmente causar uma crise catastrófica da dívida.

## UMA MONTANHA-RUSSA DE PRATA

Mesmo antes do Dia de Ação de Graças, encontrei-me com Bunker Hunt, o homem então mais rico do mundo, no Petroleum Club, em Dallas. Bud Dillard, um amigo do Texas e meu cliente, importante empresário no setor do petróleo e da pecuária, tinha-me apresentado há alguns anos atrás e conversávamos regularmente sobre a economia e os mercados, em especial, sobre a inflação. Apenas algumas semanas antes da nossa reunião, militantes iranianos tinham invadido a embaixada dos EUA em Teerão, tendo feito cinquenta e dois americanos reféns. Houve longas filas para comprar gasolina e uma volatilidade extrema do mercado. Havia claramente uma sensação de crise: a nação estava confusa, frustrada e zangada.

Bunker via a crise da dívida e os riscos de inflação tão bem quanto eu. Durante os últimos anos, com o objetivo de retirar a sua

riqueza do papel-moeda, tinha andado a comprar matérias-primas, especialmente prata, que tinha adquirido inicialmente por \$1,29 USD (cerca de 1,14 €) a onça, como cobertura contra a inflação. Continuou sempre a comprar enquanto a inflação e o preço da prata subiam, até ter basicamente o monopólio do mercado da prata. Nesse momento, a prata estava a ser transacionada a cerca de \$10 USD (cerca de 8 €). Disse-lhe que talvez fosse uma boa altura para se afastar porque a Reserva Federal estava a ficar suficientemente restritiva para aumentar as taxas de juro a curto prazo para um valor superior ao das taxas a longo prazo (o que se designava por “inversão da curva de rendimentos”). Sempre que isso acontecia, os ativos de cobertura de risco da inflação e a economia caíam. No entanto, Bunker estava no negócio do petróleo e os produtores de petróleo do Médio Oriente com quem falava ainda estavam preocupados com a desvalorização do dólar. Tinham-lhe dito que também iam comprar prata como cobertura contra a inflação, pelo que se agarrou a essa ideia, na expectativa de que o preço continuaria a subir. Eu abandonei a ideia.

No dia 8 de dezembro de 1979, Bárbara e eu tivemos o nosso segundo filho, Paul. Estava tudo a mudar muito rapidamente, mas adorava a intensidade da mudança.

Nos inícios de 1980, a prata tinha atingido cerca de \$50 USD (cerca de 44 €) e rico como era, Bunker ainda ficou muito mais rico. Apesar de ter feito muito dinheiro com a subida da prata até \$10 USD (cerca de 8 €), estava arrependido por não ter aproveitado a subida até aos \$50 USD (cerca de 44 €). Por outro lado, ao ter abandonado a ideia, não perdi dinheiro. Há tempos de ansiedade na carreira de todos os investidores quando as expectativas do que devia estar a acontecer não estão alinhadas com o que está efetivamente a acontecer e não sabemos se estamos a considerar grandes oportunidades ou erros catastróficos. Como tinha uma grande tendência para estar certo, embora antes do tempo, sentia-me inclinado a pensar que tal era o caso. E assim foi, mas ter perdido a subida dos \$40 USD (cerca de 35 €) era imperdoável para mim.

Quando a queda finalmente se deu, em março de 1980, verificou-se a queda da prata para um valor inferior a \$11 USD (cerca de 9 €). Foi a ruína de Hunt e, com a sua queda, quase levou com ele toda a economia dos EUA. A Reserva Federal teve de intervir para controlar as reações em cadeia. Tudo isto registou uma lição

indelével na minha cabeça: o momento é tudo. Estava aliviado por estar fora desse mercado, mas assistir à falência do homem mais rico do mundo – que também era alguém por quem sentia empatia – era chocante. Ainda assim, não era nada em comparação com o que estava por vir.

## EXPANDIR A EQUIPA

Mais tarde, nesse ano, um indivíduo excelente, chamado Paul Colman, entrou para a Bridgewater. Tínhamo-nos tornado bons amigos devido aos nossos negócios na indústria pecuária e da carne e respeitava o seu intelecto e valores; por isso, convenci-o que devíamos conquistar esse mundo juntos. Trouxe a sua maravilhosa mulher e filhos de Guymon, Oklahoma, e as nossas famílias tornaram-se inseparáveis. Geríamos a empresa de forma desorganizada e improvisada. Como a parte do escritório da casa de pedra castanha onde vivia e trabalhava estava normalmente uma confusão – com ossos de frango ou outros restos de ter estado a trabalhar enquanto jantava, na noite anterior, a sujarem a minha secretária – fazíamos todas as reuniões com os clientes no Harvard Club. Paul costumava esconder uma camisa Oxford azul limpa e uma gravata, no meio da confusão, para que eu tivesse alguma coisa para usar. Em 1981, decidimos que queríamos criar as nossas famílias num ambiente do campo, pelo que nos mudámos todos para Wilton, Connecticut, para gerirmos a Bridgewater a partir dali.

Colman e eu trabalhávamos a desafiar as ideias um do outro e a tentar encontrar as melhores soluções; era uma alteração constante de que gostávamos, em especial, num tempo em que havia tanta coisa para perceber. Debatíamos sobre os mercados e as forças por trás dos mesmos, pela noite dentro, introduzíamos dados no computador, antes de nos irmos deitar, e víamos os resultados, na manhã seguinte.

## A MINHA GRANDE LIGAÇÃO À DEPRESSÃO

A economia ainda estava em pior forma em 1979-81 do que durante a crise financeira de 2007-08, e os mercados estavam mais



voláteis. De facto, alguns diriam que este era o período mais volátil de sempre. Os gráficos seguintes, que remontam a 1940, mostram a volatilidade das taxas de juro e do ouro.

Como pode ver, não tinha havido nada que se comparasse, antes de 1979-82. Era uma época das mais decisivas, nos últimos cem anos. O pêndulo político, em todo o mundo, movia-se para a direita, colocando Margaret Thatcher, Ronald Reagan e Helmut Kohl no poder. “Liberal” tinha deixado de significar ser a favor do progresso e mudou o seu significado para “pagar às pessoas para não trabalharem”.

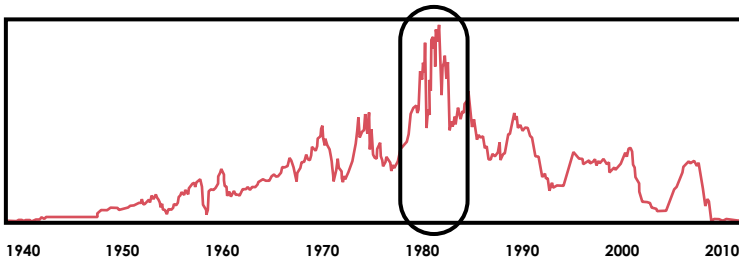
No meu entender, a Reserva Federal estava entre a espada e a parede. Ou tinha de a) imprimir dinheiro para aliviar os problemas da dívida e manter a economia (o que já tinha impulsionado a inflação para 10 por cento, em 1981, e estava a fazer com que as pessoas desistissem das obrigações e comprassem ativos de cobertura de risco da inflação) ou b) acabar com a inflação, tornando-se esmagadoramente restritiva (o que arruinaria os devedores, uma vez que a dívida estava no nível mais elevado desde a Grande Depressão). O problema do agravamento era demonstrado tanto nos níveis progressivamente mais elevados da inflação como nos níveis progressivamente piores da atividade económica. Ambos os níveis pareciam estar a aproximar-se de um ponto crítico. As dívidas continuavam a aumentar muito mais depressa do que os rendimentos que os devedores precisavam para as saldar e os bancos americanos estavam a emprestar quantidades avultadas de dinheiro – muito mais do que tinham de capital – aos países emergentes. Em março de 1981, escrevi uma *Daily Observation* (observação diária), intitulada “A próxima depressão em perspectiva”, e concluí-a dizendo “A enormidade da nossa dívida implica que a depressão será tão má ou pior do que a testemunhada nos anos trinta.”

Esta visão era extremamente controversa. Para a maioria das pessoas, “depressão” era uma palavra assustadora, utilizada por pessoas excêntricas e sensacionalistas, não algo que pessoas ponderadas levassem a sério. No entanto, eu tinha estudado a dívida e depressões que remontavam ao ano de 1800, tinha feito os meus cálculos e estava confiante que a crise da dívida, liderada pelos países emergentes, estava a chegar. Tive de partilhar as minhas ideias com os meus clientes. Como os meus pontos de vista

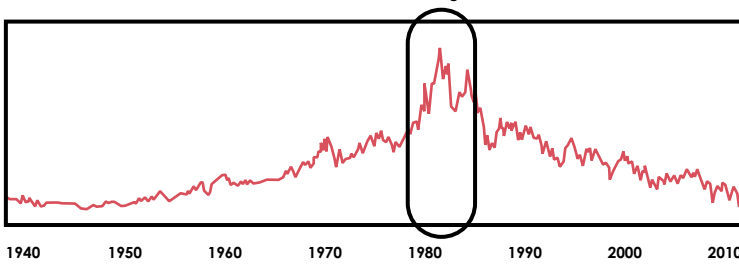
## PRINCÍPIOS

eram tão controversos, pedi a outras pessoas para acompanharem o meu raciocínio e me indicarem onde estava errado. Ninguém conseguiu encontrar falhas na minha lógica, embora estivessem todos relutantes em subscrever a minha conclusão.

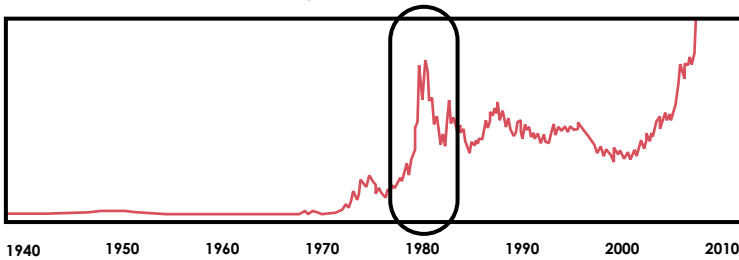
### TAXA T-BILL



### RENDIMENTO DAS OBRIGAÇÕES A 10 ANOS



### PREÇO DO OURO



Como acreditava que a escolha era entre acelerar a inflação e a depressão deflacionista, estava a deter ouro (que funciona bem na aceleração da inflação) e obrigações (que funcionam bem nas depressões deflacionistas). Até esse ponto, ouro e obrigações

tinham-se movido em sentidos opostos, dependendo do aumento ou diminuição das expectativas de inflação. Manter essas opções parecia-me muito mais seguro do que deter alternativas como o dinheiro, que iria perder valor num ambiente de inflação, ou ações, que iriam entrar em colapso numa depressão.

No início, os mercados estavam contra mim. Mas a minha experiência com prata e outras transações tinha-me ensinado que eu tinha um problema crónico com a calendarização, pelo que acreditei tratar-se apenas de uma antecipação minha e que a minha previsão iria acontecer em breve. Não demorou muito a acontecer. No outono de 1981, as políticas restritivas da Reserva Federal estavam a ter um efeito devastador, as minhas apostas em obrigações estavam a começar a compensar e os meus pontos de vista excêntricos estavam a começar a parecer certos. Em fevereiro de 1982, a Reserva Federal adicionou temporariamente liquidez para evitar uma crise de liquidez. Em junho, à medida que a corrida por liquidez se intensificava, a Reserva Federal reagiu através da impressão de dinheiro, fazendo aumentar a liquidez até ao nível mais elevado, desde a nomeação de Paul Volcker. Mas ainda não era suficiente.

### O MAIOR WHIPSAW<sup>3</sup> DE SEMPRE

Em agosto de 1982, o México não reembolsou a sua dívida. Até então era evidente para a maioria das pessoas que uma série de outros países estava prestes a fazer o mesmo. Tratava-se de um grande negócio porque os bancos dos EUA tinham emprestado cerca de 250 por cento do seu capital a outros países que corriam o mesmo risco que o México. A atividade comercial de crédito nos EUA estagnou.

Como eu era uma das poucas pessoas que tinha previsto estas coisas, comecei a ser alvo de muita atenção. O Congresso estava a realizar audiências sobre a crise e convidou-me para testemunhar; em novembro fui o convidado especial do *Wall Street Week with*

---

<sup>3</sup> Nota da tradutora: *Whipsaw*, no original, descreve o movimento das ações num mercado extremamente volátil, em que ao aumento rápido de um preço se segue uma queda drástica (ou vice-versa). Ou seja, uma movimentação de preços abrupta é rapidamente acompanhada por uma inversão abrupta.

*Louis Rukeyser*, o programa obrigatório para qualquer pessoa nos mercados. Nas duas aparições, declarei confiante que estávamos a caminhar para uma depressão e expliquei o motivo.

Após a falta de pagamento do México, a Reserva Federal reagiu ao colapso económico e aos incumprimentos da dívida, tornando o dinheiro mais facilmente disponível. Isto animou o mercado bolsista com uma quantia recorde. Se, por um lado, isso me surpreendia, por outro lado, interpretava-o como uma reação de reflexo à iniciativa da Reserva Federal. Afinal, em 1929, a uma corrida de 15 por cento seguiu-se o maior colapso de todos os tempos. Em outubro, apresentei o meu prognóstico num memorando. No meu entender, havia 75 por cento de probabilidade de os esforços da Reserva Federal serem insuficientes e a economia fracassar; uma probabilidade de 20 por cento de os esforços serem bem-sucedidos inicialmente, ao estimularem a economia, mas acabando, em última análise, por falhar; assim como uma probabilidade de 5 por cento de ser dado estímulo suficiente para salvar a economia, mas desencadear uma hiperinflação. Como proteção contra as piores possibilidades, comprei ouro e futuros T-bill como margem de lucro contra eurodólares, o que era uma forma de risco limitado de apostar, num cenário de aumento dos problemas de crédito.

Estava redondamente enganado. Após um atraso, a economia reagiu aos esforços da Reserva Federal, recuperando de forma não inflacionista. Por outras palavras, a inflação diminuiu enquanto o crescimento acelerou. O mercado bolsista começou como um grande mercado em alta e, nos dezoito anos que se seguiram, a economia dos EUA usufruiu do maior período de crescimento não inflacionista da sua história.

Como foi isso possível? Acabei por descobrir. Como havia dinheiro em abundância destes países devedores, ao entrar nos EUA mudou tudo. Fez subir o dólar, o que produziu pressões deflacionistas nos EUA, permitindo à Reserva Federal reduzir taxas de juro sem aumentar a inflação. Isto proporcionou um boom. Os bancos estavam protegidos porque a Reserva Federal lhes emprestava dinheiro e as comissões de credores, assim como organizações internacionais de reestruturação financeira, tais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco de Pagamentos Internacionais, arranjam uma maneira de as nações devedoras poderem pagar o seu serviço da dívida a partir de novos empréstimos. Dessa