

REINVENTANDO O CAPITALISMO NUM MUNDO EM CHAMAS

REBECCA HENDERSON

Amostrado



ALTA BOOKS
EDITORA
Rio de Janeiro, 2022

Sumário

PRÓLOGO

1

1

“QUANDO OS FATOS MUDAM, EU MUDO DE OPINIÃO.
E O SENHOR, O QUE FAZ?”

Valor para o Acionista como uma Ideia de Ontem

7

2

REINVENTANDO O CAPITALISMO NA PRÁTICA

Bem-vindo à Conversa Mais Importante do Mundo

29

3

O CASE PARA A REINVENÇÃO DO CAPITALISMO

Reduzir o Risco, Aumentar a Demanda e Cortar os Custos

47

4

VALORES COMUNS PROFUNDAMENTE ARRAIGADOS

Revolucionando o Propósito da Empresa

83

5

REESTRUTURANDO AS FINANÇAS

Aprendendo a Amar o Longo Prazo

119

6

ENTRE A CRUZ E A ESPADA

Aprendendo a Cooperar

159

7

PROTEGENDO O QUE NOS FEZ RICOS E LIVRES

Mercados, Política e o Futuro do Sistema Capitalista

195

8

PEDRINHAS NUMA AVALANCHE DE MUDANÇA

Encontrando Seu Próprio Caminho Rumo à Mudança do Mundo

243

Notas, 261

Índice, 311

1

“QUANDO OS FATOS MUDAM,
EU MUDO DE OPINIÃO.
E O SENHOR, O QUE FAZ?”*

*Valor para o Acionista como
uma Ideia de Ontem*

O verdadeiro problema da humanidade é
o seguinte: temos emoções paleolíticas,
instituições medievais e tecnologia divina.

— E. O. WILSON

O que é o capitalismo?

Uma das maiores invenções da humanidade, e a maior fonte de prosperidade que o mundo já viu?

Uma ameaça prestes a destruir o planeta e desestabilizar a sociedade?

Ou uma combinação que precisa ser reinventada?

* O título deste capítulo é de Paul Samuelson, que posteriormente o atribuiu a Keynes. “When the Facts Change, I Change My Mind. What Do You Do, Sir?” *Quote Investigator*, 19 de maio de 2019, <https://quoteinvestigator.com/2011/07/22/keynes-change-mind>.

Precisamos de uma forma sistêmica para pensarmos nessas questões. O melhor ponto de partida é considerarmos os três grandes problemas da atualidade — problemas que crescem em importância a cada dia: a enorme degradação ambiental, a desigualdade econômica e o colapso institucional.

O mundo está em chamas. A queima de combustíveis fósseis — a força motriz da industrialização moderna — está matando centenas de milhares de pessoas, enquanto ao mesmo tempo desestabiliza o clima da Terra, acidifica os oceanos e aumenta os níveis dos mares.¹ Uma grande parte da camada superior do solo está degradada, e a demanda por água potável está superando o fornecimento.² Caso nada seja feito, a mudança climática reduzirá substancialmente o PIB, inundará as grandes cidades litorâneas e forçará milhões de pessoas a migrarem em busca de alimento.³ As populações de insetos estão em queda e ninguém sabe o porquê — ou quais serão as consequências.⁴ Estamos correndo o risco de destruir a viabilidade dos sistemas naturais dos quais todos dependemos.⁵

A riqueza está fluindo para o topo. As cinquenta pessoas mais ricas possuem, entre si, mais do que a metade mais pobre da humanidade, enquanto mais de 6 milhões vivem com menos de US\$16 por dia.⁶ Bilhões de pessoas não têm acesso à educação e a serviços de saúde adequados, além da chance de um trabalho decente, enquanto avanços em robótica e inteligência artificial (IA) ameaçam lançar milhões ao desemprego.⁷

As instituições que historicamente mantiveram o mercado em equilíbrio — famílias, comunidades locais, as grandes tradições de fé, o governo e até nosso senso compartilhado de nós mesmos como uma comunidade humana — estão ruindo, ou até mesmo sendo caluniadas. Em muitos países, a crença cada vez mais presente de que não há garantias de que os filhos terão um futuro melhor que seus pais ajudou a alimentar ondas violentas de um sentimento antiminorias e anti-imigrantes, que ameaça desestabilizar os governos globalmente. As instituições em todos os lugares estão sob pressão. Uma nova geração de populistas autoritários está aproveitando uma mistura tóxica de ódio e alienação para consolidar o poder.⁸

Talvez você se pergunte o que esses problemas têm a ver com o capitalismo. Afinal, o PIB mundial não quintuplicou nos últimos 50 anos, mesmo tendo a população dobrado de tamanho? A média do PIB per capita não está agora em

mais de US\$10 mil — o suficiente para garantir comida, abrigo, eletricidade e educação a todas as pessoas do planeta?⁹ E, mesmo se você considerar que as empresas devem desempenhar um papel ativo na tentativa de resolver tais problemas, não parece, em um primeiro olhar, uma ideia improvável? Na maioria das salas de diretorias e de MBAs, a primeira missão da empresa é maximizar os lucros. Isso é considerado algo obviamente verdadeiro. Muitos gestores estão persuadidos de que professar qualquer outro objetivo é arriscar não apenas trair seu dever fiduciário, mas também perder seus empregos. Eles enxergam questões como mudança climática, desigualdade e colapso institucional como “externa-lidades” melhor deixadas aos governos e à sociedade civil. Consequentemente, criamos um sistema no qual muitas das companhias do mundo acreditam que é seu dever moral não fazer nada pelo bem público.

Mas essa mentalidade está mudando, e muito rápido. Em parte, isso se dá porque os millennials estão insistindo que as empresas nas quais trabalham devem abraçar a sustentabilidade e a inclusão. Quando lancei o curso de MBA que veio a se tornar “Reinventando o Capitalismo”, havia 28 alunos na sala. Agora, há quase 300, um pouco menos de um terço do que no curso da Harvard Business School. Milhares de empresas se comprometeram com um propósito maior do que a lucratividade, e quase um terço dos ativos financeiros do mundo são geridos com algum tipo de critério de sustentabilidade. Mesmo aqueles bem no topo da pirâmide estão começando a insistir que as coisas precisam mudar. Em janeiro de 2018, por exemplo, Larry Fink, CEO da BlackRock, a maior gestora de ativos financeiros do mundo, enviou uma carta aos CEOs de todas as empresas em seu portfólio que dizia o seguinte: “A sociedade está exigindo que as empresas, tanto de capital aberto como fechado, sirvam a um propósito social. Para prosperar com o passar do tempo, todas as companhias devem não apenas entregar um desempenho financeiro, mas também demonstrar que dão uma contribuição positiva para a sociedade. As empresas devem beneficiar todos os seus stakeholders, incluindo os acionistas, os funcionários, os clientes e as comunidades nas quais operam.”¹⁰

A BlackRock possui quase US\$7 trilhões em ativos sob gestão, tornando-a uma das maiores acionistas em cada grande empresa de capital aberto negociada no planeta. Ela tem 4,6% da Exxon, 4,3% da Apple e quase 7% das ações do

JPMorgan Chase, o segundo maior banco do mundo.¹¹ O fato de Fink sugerir que “as empresas devem servir a um propósito social” é praticamente o equivalente a Martinho Lutero pregar suas 95 teses na porta da igreja do Castelo de Wittenberg.¹² Uma semana após sua carta ser enviada, um amigo CEO entrou em contato comigo para confirmar: “Será que ele — realmente — quis dizer isso?” Meu amigo estava em choque. Sua carreira longa e bem-sucedida estava baseada em dar duro e maximizar o valor para o acionista, e, para ele, a sugestão de Fink parecia ridícula. Ele não conseguia imaginar tirar os olhos dos lucros no implacável mundo competitivo de hoje em dia.

Em agosto de 2019, a Business Roundtable (BRT) — uma organização composta de CEOs de muitas das maiores e mais poderosas organizações dos EUA — publicou um documento redefinindo o propósito da corporação: “Promover uma economia que sirva a todos os norte-americanos.” Cento e oitenta e um CEOs se comprometeram a liderar suas empresas para “o benefício de todos os stakeholders: clientes, funcionários, fornecedores, comunidades e acionistas”.¹³ O Conselho de Investidores Institucionais (Council of Institutional Investors — CII), uma organização de donos de ativos ou emissores que inclui mais de 135 fundos de pensão do setor público e outros fundos com mais de US\$4 trilhões em ativos combinados sob gestão, não gostou nada disso, respondendo com uma declaração que dizia, em parte:

O CII acredita que os conselhos de administração e os administradores precisam sustentar um foco no valor para o acionista em longo prazo. Para isso, é crucial respeitar os stakeholders, mas também ter uma *accountability* clara aos donos das empresas. Uma *accountability* para todos significa uma *accountability* para ninguém. A BRT articulou seu novo comprometimento com a governança para os stakeholders... enquanto (1) trabalha para diminuir os direitos dos acionistas; e (2) não propõe novos mecanismos para criar *accountability* dos conselhos de administração e dos administradores para qualquer outro grupo de stakeholders.¹⁴

Um dos maiores gestores financeiros do planeta insiste que “o mundo precisa de sua liderança”, e alguns dos CEOs mais poderosos do mundo comprometeram-se publicamente a “uma gestão para o stakeholder”, enquanto muitos empresários — como meu amigo CEO (com um sucesso gigantesco) e muitos grandes investidores — acreditam que estão pedindo algo impossível. Quem está certo? Será que as empresas realmente — e reforço o “realmente” — podem resgatar um mundo em chamas?

Passei os últimos 15 anos da minha vida trabalhando com empresas que estão tentando resolver nossos problemas ambientais e sociais em escala — em grande parte como um meio de garantir sua própria sobrevivência — e passei a acreditar que as empresas têm não apenas o poder e o dever de desempenhar um papel gigantesco na transformação do mundo, mas também fortes incentivos econômicos para fazê-lo. O mundo está mudando. As empresas que mudam com ele colhem ricos retornos — e, se não reinventarmos o capitalismo, todos ficaremos significativamente mais pobres.

Comecei essa jornada com um apropriado grau britânico de ceticismo, mas agora estou surpreendentemente otimista — no sentido de “se trabalharmos realmente o bastante, podemos conseguir”. Temos a tecnologia e os recursos para desenvolver um mundo justo e sustentável, e fazer isso está inequivocamente nos interesses do setor privado. Será difícil ganhar dinheiro se as principais cidades costeiras estiverem embaixo d’água, se metade da população estiver desempregada ou trabalhando em empregos que pagam menos que um salário digno e se o governo democrático for substituído por oligarquias populistas que dirigem o mundo para seus próprios benefícios. Ademais, abraçar um propósito pró-social além da maximização dos lucros e assumir responsabilidade pela saúde dos sistemas naturais e neutros dos quais todos dependemos não apenas faz sentido para as empresas, mas também é algo moralmente demandado pelos mesmos compromentimentos com a liberdade e a prosperidade que conduziram nossa adesão inicial ao valor para o acionista.

Apenas uma década atrás, a ideia de que as empresas poderiam ajudar a salvar o mundo parecia totalmente maluca. Agora, é não apenas plausível, mas também absolutamente necessária. Não estou falando sobre alguma utopia distante. É possível ver os elementos de um capitalismo reinventado neste

exato momento, da mesma forma que podemos enxergar como tais elementos poderiam contribuir com uma mudança profunda — que não apenas preservaria o capitalismo, mas que também deixaria o mundo todo em melhores circunstâncias. Certamente, este livro é uma tentativa de persuadir você a dar sua vida em prol dessa mesma tentativa.

Como Chegamos Aqui

Uma causa central dos problemas que enfrentamos é a profunda crença de que o único dever de uma empresa é maximizar o “valor para o acionista”. Milton Friedman, talvez a força intelectual mais influente na popularização dessa ideia, afirmou certa vez que “há apenas uma única responsabilidade social da empresa: usar seus recursos e engajar-se em atividades projetadas para aumentar seus lucros”. Desse ponto de partida, não fica longe a ideia de que focar o longo prazo ou o bem público não é apenas imoral e possivelmente ilegal, mas também (e de forma mais crucial) decididamente inviável. É verdade que os mercados de capital e de produto são lugares implacáveis. Mas, em sua encarnação corrente, nosso foco na maximização do valor acionário é uma ideia excessivamente perigosa, não apenas para a sociedade e para o planeta, mas também à saúde da empresa em si. A experiência da Turing Pharmaceuticals com o Daraprim ilustra os custos de ir atrás dos lucros em detrimento de todo o restante.

Em setembro de 2015, a Turing, uma pequena startup com apenas dois produtos, anunciou que aumentaria o preço do remédio genérico Daraprim de US\$13,50 para US\$750 por comprimido — um aumento de cerca de 5 mil por cento. O Daraprim era bastante usado para tratar complicações da AIDS. Seu custo de produção era de aproximadamente US\$1 por comprimido e ele não tinha concorrentes.¹⁵ Qualquer pessoa que quisesse comprar o medicamento teria que comprá-lo da Turing. O fato desencadeou uma tempestade na mídia. Martin Shkreli, CEO da Turing, foi atacado na imprensa e açoitado em público. Mas ele não tinha remorsos. Ao ser questionado se faria algo diferente, respondeu:

Provavelmente teria aumentado ainda mais os preços... Poderia ter feito isso e ganhado mais lucros para nossos acionistas. O que é nosso dever principal... Ninguém quer dizer isso, ninguém tem orgulho disso, mas estamos em uma sociedade capitalista, em um sistema capitalista e sob regras capitalistas, e meus investidores esperam que eu maximize os lucros, e não o contrário, ou que fique na metade, ou que vá para 70%, mas que atinja 100% da curva de lucros que todos aprendemos nas aulas de MBA.¹⁶

É tentador acreditar que Shkreli é um ponto fora da curva. Ele é uma pessoa profundamente excêntrica e está atualmente na cadeia por fraudar seus investidores.¹⁷ Porém, ele expressou, com os termos mais flagrantes, as implicações do imperativo para ganhar o máximo de dinheiro possível, e o Daraprim não foi o único remédio genérico que teve o preço elevado às alturas. Em 2014, a Lannet, outra produtora farmacêutica de genéricos, aumentou o preço da Flufenazina — um remédio usado para tratar a esquizofrenia e que está na lista da Organização Mundial da Saúde dos medicamentos mais essenciais — de US\$43,50 para US\$870 — um aumento de 2.000%.¹⁸ A Valeant aumentou os preços do Nitropress e do Isuprel — dois remédios importantes para o coração — em mais de 500%, deixando a empresa, segundo algumas fontes, com uma margem bruta de mais de 99%.¹⁹

Sem dúvida, isso não pode estar certo. Será que os administradores realmente têm um dever moral de explorar desesperadamente os doentes? A decisão da Purdue Pharma em promover agressivamente a prescrição do OxyContin foi — pelo menos no curto prazo — enormemente lucrativa.²⁰ Isso significa que é uma empresa correta ou até mesmo boa? Será que as companhias têm um dever de buscar o lucro máximo possível, mesmo quando sabem que fazer isso quase certamente terá consequências significativamente negativas para seus clientes, funcionários ou para a sociedade como um todo?

Desde dezembro de 2015, quando o Acordo de Paris foi assinado, por exemplo, as empresas mundiais de combustível fóssil gastaram mais de US\$1 bilhão em lobbies contra os controles de gases de efeitos estufa (GEE; ou GHG — *greenhouse gas*).²¹ O lobby em favor do aquecimento do planeta pode ter maximizado o valor para o acionista no curto prazo, mas será que foi uma boa ideia para o longo prazo?

Caso seja entendida literalmente, uma ênfase determinada na maximização dos lucros pareceria exigir que as empresas não apenas elevem os preços dos medicamentos, mas também que acabem com os peixes dos oceanos, desestabilizem o clima, lutem contra qualquer coisa que possa aumentar os custos trabalhistas — incluindo o financiamento público de educação e saúde, e (minha favorita) tentem fraudar o processo político em seu próprio favor. Nas palavras do cartum: “Sim, o planeta foi destruído, mas durante um lindo período de tempo criamos muito valor para os acionistas.”



"Sim, o planeta foi destruído, mas durante um lindo período de tempo criamos muito valor para os acionistas."

As empresas nem sempre tiveram essa natureza. Nossa obsessão com o valor para o acionista é relativamente recente. Edwin Gay, o primeiro reitor da Harvard Business School, sugeriu que o propósito da instituição era educar

líderes que “ganhariam lucros decentes, de forma decente”, e em 1981, a Business Roundtable emitiu uma declaração que dizia, em parte: “As empresas e a sociedade têm uma relação simbiótica: a viabilidade de longo prazo da corporação depende de sua responsabilidade para com a sociedade da qual faz parte. E o bem-estar da sociedade depende de empreendimentos comerciais que sejam lucrativos e responsáveis.”

Uma Linda Ideia

A crença de que o único dever da administração é maximizar o valor para o acionista é produto de uma transformação do pensamento econômico iniciada por Friedman e seus colegas na Universidade de Chicago após a Segunda Guerra Mundial. Muitos de seus argumentos eram altamente técnicos, mas a lógica subjacente ao seu trabalho é simples.

Primeiro, eles argumentavam que o livre mercado é perfeitamente eficiente, e que isso o torna uma força motriz espetacular da prosperidade econômica. Logicamente, se todas as empresas em um setor estiverem implacavelmente focadas nos resultados, a concorrência as levará a serem tanto eficientes como inovadoras, enquanto também impedirá qualquer empresa em particular de dominar o mercado. Além disso, os mercados totalmente competitivos usam preços para alinhar a produção com a demanda, o que possibilita a coordenação para que milhões de empresas atendam aos gostos de bilhões de pessoas. O próprio Friedman deu vida a essa ideia usando um exemplo muito comum:

Veja este lápis de grafite. Não há uma única pessoa no mundo que poderia fazê-lo. É uma declaração impressionante? De jeito nenhum. A madeira da qual ele é feito... vem de uma árvore que foi cortada no estado de Washington, EUA. Para cortar essa árvore, foi necessária uma serra. Para fazer a serra, precisou-se de aço. Para fazer o aço, precisou-se de minério de ferro. Este centro escuro, que chamamos de grafite... vem de algumas minas da América do Sul. A pontinha vermelha aqui, este pedacinho de borracha, provavelmente vem da Malásia, onde a seringueira nem mesmo é nativa! Foi importada da

América do Sul por alguns empresários com a ajuda do governo britânico. Esta virola de latão? Não faço a mínima ideia de onde veio. Ou a tinta amarela! Ou a tinta que fez estas linhas pretas. Ou mesmo a cola que junta tudo. Literalmente milhares de pessoas cooperaram para fazer este lápis. Pessoas que não falam o mesmo idioma, que praticam religiões diferentes e que poderiam até se odiar, caso se conhecessem!²²

Se Friedman tentasse passar a mesma ideia atualmente, talvez usaria um celular — composto por centenas de componentes fabricados no mundo todo.²³ Mas a questão principal é que os mercados verdadeiramente competitivos alocam recursos de forma muito mais eficaz e eficiente do que qualquer outra coisa que já tentamos. Certamente, o trabalho inovador nos anos 1950 e 1960 estabeleceu que, sob um número de condições bem definidas — incluindo a livre concorrência, a ausência de conluios e de informações privadas, e a precificação apropriada das externalidades —, a maximização dos retornos aos acionistas maximiza o bem-estar público.²⁴

O segundo argumento subjacente ao preceito de focar os retornos aos acionistas baseia-se na primazia normativa das liberdades individuais, ou na ideia de que a liberdade pessoal e individual é — ou deveria ser — o objetivo principal da sociedade e que a habilidade de uma pessoa para tomar decisões sobre a disposição de seus recursos e tempo deve ser um de seus objetivos mais importantes. Tal ideia está profundamente arraigada na tradição do liberalismo clássico pós-Iluminismo dos séculos XVIII e XIX. Milton Friedman e Friedrich Hayek fizeram uso dessa tradição como uma forma de articular um contraponto intelectual à filosofia da União Soviética de um controle econômico centralizado.

A liberdade nesse contexto é uma “imunidade de intromissão” ou a “liberdade *sem*” — a habilidade de tomar decisões sem a interferência dos outros. Friedman e seus colegas sugeriram que o livre mercado cria a liberdade individual, pois, em contraste com as economias planejadas, permite que as pessoas escolham o que e como fazer, e lhes dá os recursos para definirem suas próprias políticas. É difícil ser verdadeiramente livre quando o Estado — ou um pequeno grupo de oligarquias — controla para quem você trabalha e quanto deve receber.

Terceiro, Friedman e seus colegas argumentaram que os administradores são agentes de seus investidores. Agir como um agente confiável é um comprometimento moral em seu próprio direito, arraigado na ideia vastamente compartilhada de que a pessoa deve manter sua palavra e não usar indevidamente os fundos que lhe foram confiados. Visto que os administradores são agentes, argumentaram eles, possuem um dever de gerir a empresa como seus investidores desejarem — o que Friedman presumiu que seria, na maioria dos casos, “ganhar o máximo de dinheiro possível”.

Juntos, esses três argumentos compõem um caso poderoso em prol da maximização do valor para o acionista e são a força moral subjacente à crença de muitos empresários de que maximizar os lucros é cumprir profundos compromettimentos normativos. Sob tal perspectiva, deixar de maximizar o retorno aos acionistas não apenas constitui uma traição de sua responsabilidade perante os investidores, mas também ameaça reduzir a prosperidade ao comprometer a eficiência do sistema e reduzir a liberdade econômica e política de todos. Fazer qualquer outra coisa além de maximizar os retornos — pagar aos funcionários mais do que o salário compatível com a função sem benefícios óbvios, por exemplo, ou instalar painéis solares no telhado quando a geração de energia com queima de carvão é barata e abundante — significa não apenas deixar a sociedade mais pobre e menos livre, mas também trair seus deveres com seus investidores.

Contudo, essas ideias são o produto de uma época e de um lugar específicos, e de um conjunto especial de condições institucionais. Considerando as realidades do mundo atual, elas estão perigosamente enganadas. Friedman e seus colegas as formularam logo após a Segunda Guerra Mundial. Na época, parecia haver o sério risco de que a dependência do mercado seria substituída por um planejamento centralizado. Os governos — após vencerem a depressão econômica e a guerra — eram populares e poderosos. O capitalismo, não. Memórias duradouras da Grande Depressão que precedera a guerra — em seu auge, o PIB dos EUA caiu 30%, enquanto a produção industrial caiu quase 50%, e 25% da população trabalhadora estava desempregada²⁵ — significavam que, pelos 20 anos seguintes, o capitalismo desregulado e irrestrito seria considerado com suspeição em praticamente todos os lugares.

Tal era a visão predominante na Europa e na Ásia. No Japão, por exemplo, a comunidade empresarial abraçou explicitamente um modelo de capitalismo que enfatizava o bem-estar dos funcionários e um compromisso com o longo prazo, enquanto na Alemanha empresas, bancos e sindicatos cooperaram para criar um sistema de “codeterminação” que buscava rotineiramente equilibrar o bem-estar da empresa com o bem-estar dos funcionários e da comunidade.

Isso significava que por cerca de 30 anos após a guerra o Estado poderia ser confiado no mundo desenvolvido para garantir que os mercados fossem sensatamente competitivos, que as “externalidades”, como a poluição, fossem adequadamente precificadas ou reguladas, e que (praticamente) todos tinham as habilidades para participar do mercado. Além do mais, a experiência da luta na guerra criou uma imensa coesão social. Investir na educação e na saúde, “fazer a coisa decente” e celebrar a democracia pareciam algo natural.

As ideias de Friedman não ganharam muita tração até o início da década de 1970, quando a agitação do primeiro embargo ao petróleo inaugurou uma década de estagflação e intensa concorrência global, e a economia dos EUA passou a estar sob pressão significativa. Sob tais condições, não era algo insano acreditar que “desenfrear” o mercado ao dizer para os administradores que seu único trabalho era enfatizar os retornos aos acionistas maximizaria tanto o crescimento econômico como a liberdade individual.

Os economistas treinados em Chicago jogaram a culpa do desempenho medíocre da economia sobre o fato de que muitos administradores estavam colocando seu próprio bem-estar antes de seu dever para com os investidores. A solução que sugeriram — atrelar a compensação executiva com o valor acionário — foi avidamente abraçada pelos investidores. Aos administradores, disseram que tinham um dever moral para maximizar os lucros — e que fazer qualquer outra coisa era certa e ativamente imoral — e que o pagamento dos CEOs estava ligado fortemente ao valor das ações da empresa. O PIB decolou como um foguete e levou consigo o valor para o acionista e os pagamentos dos CEOs.²⁶

Mas... enquanto isso, os custos ambientais desse crescimento — trilhões de toneladas de GEE na atmosfera, um oceano envenenado e a destruição disseminada dos sistemas naturais da Terra — permaneceram em grande parte

invisíveis. A desigualdade mundial caiu conforme diversas das economias em desenvolvimento — mais notadamente a China — começaram a alcançar os níveis de renda do Ocidente. Porém, no mundo desenvolvido, a desigualdade de renda aumentou enormemente. A vasta maioria dos frutos que fluem do crescimento produtivo dos últimos 20 anos direcionaram-se aos 10% do topo da distribuição de renda, especialmente nos EUA e no Reino Unido.²⁷ As rendas reais na base estagnaram-se.²⁸ A fúria populista que emergiu como resultado está ameaçando a viabilidade de nossas sociedades — e de nossas economias. O que deu errado?

Resumidamente, o mercado precisa de supervisão adulta. Ele só leva à prosperidade e à liberdade quando é genuinamente livre e justo, e nos últimos 70 anos o mundo mudou radicalmente. O capitalismo global se parece cada vez menos com o modelo dos livros sobre os mercados livres e justos no qual a ordem para uma ênfase única na maximização do lucro se baseia. A mágica do livre mercado apenas funciona quando os preços refletem todas as informações disponíveis, quando há uma liberdade genuína de oportunidades e quando as regras do jogo apoiam a verdadeira concorrência. No mundo atual, muitos preços estão extremamente fora de controle, a liberdade de oportunidades está cada vez mais confinada àqueles com bons contatos e as empresas estão reescrevendo as regras do jogo de maneiras que maximizam seus próprios lucros, enquanto ao mesmo tempo distorcem o mercado. Se as empresas podem jogar lixo tóxico nos rios, controlar o processo político e juntar-se para fixar preços, o livre mercado não aumentará nem agregará riqueza ou liberdade individual. Pelo contrário, arruinará as instituições das quais as próprias empresas dependem.

Por que os Mercados Estão nos Deixando na Mão

O exemplo da Turing Pharmaceuticals ilustra a natureza do problema, mas podemos ser ainda mais precisos. Os mercados saíram dos trilhos por três motivos: as externalidades não são precificadas adequadamente, muitas pessoas não têm mais as habilidades necessárias para dar aos mercados a genuína liberdade de oportunidades e as empresas estão cada vez mais aptas a mudar as regras do jogo em seu próprio favor.

A energia é barata porque não pagamos seus custos totais. Os consumidores norte-americanos pagam aproximadamente US\$0,05 por quilowatt-hora (kWh) da eletricidade produzida a partir de usinas de queima de carvão. Porém, essa queima emite quantidades enormes de CO₂ (o carvão é essencialmente carbono fossilizado) — uma das principais causas do aquecimento global. A produção de um quilowatt-hora de eletricidade proveniente da queima do carvão causa pelo menos outros quatro centavos de danos relacionados ao clima. Além disso, a queima de carvão mata milhares de pessoas anualmente e destrói a saúde de muitas outras. A extração, o transporte, o processamento e a combustão do carvão nos Estados Unidos causam a perda de 24 mil vidas todos os anos por doenças pulmonares e cardíacas (a um custo de, talvez, US\$187,5 bilhões por ano); outras 11 mil vidas são perdidas anualmente devido a problemas de saúde encontrados nas regiões das minas de carvão (um custo anual de, talvez, US\$74,6 bilhões).²⁹ Calcular a soma total, um resultado global dos custos de saúde associados à queima de combustíveis fósseis, é extremamente difícil, visto que os custos diferem de forma significativa, dependendo de uma vasta gama de fatores, como o tipo de combustível e como e onde está sendo queimado. Uma estimativa sugere que cada tonelada de CO₂ emitida está associada com custos atuais de saúde na casa dos US\$40, o que implicaria um custo por kWh de cerca de quatro centavos, mas meus colegas que trabalham nessa área me recordam que tais custos podem variar enormemente e em geral são muito mais altos.³⁰ Quando os adicionamos, o custo real de um quilowatt-hora de eletricidade produzida pela queima de carvão não é de US\$0,05, mas algo em torno de US\$0,13. Isso quer dizer que estamos pagando apenas 40% dos custos reais da queima de carvão. A energia proveniente de combustíveis fósseis parece barata — mas apenas porque não contamos os custos que estamos impondo sobre o próximo e sobre nosso futuro.

Cada usina de queima de carvão no planeta está destruindo valor ativamente, no sentido de que os custos que estão impondo à sociedade são maiores do que suas receitas totais, sem falar nos lucros. Por exemplo, a Peabody Energy, a maior empresa de carvão nos EUA, forneceu 186,7 milhões de toneladas de carvão em 2018 por uma receita total de US\$5,6 bilhões.³¹ Os custos combinados do clima e da saúde vindos da queima de 186,7 milhões de toneladas de

carvão são de cerca de US\$30 bilhões, então, pegando a receita total como uma medida (conservadora) da criação total de valor, a Peabody está destruindo pelo menos cinco vezes o valor que está criando.

Sempre que você usa combustíveis fósseis — seja para dirigir seu carro ou para pegar um voo —, está criando um dano duradouro pelo qual não está pagando. A produção de cada tonelada de aço, de cada tonelada de cimento e até mesmo de cada hambúrguer (só para nos concentrarmos em alguns produtos que exigem muita energia para serem produzidos) cria danos significativos que não estão inclusos no preço. A produção de cada hambúrguer gera aproximadamente as mesmas emissões que 1,8 litro de gasolina, e só o consumo de carne bovina é responsável por cerca de 10% das emissões de GEE (e apenas cerca de 2% das calorias consumidas).³²

Quando acrescentamos esses custos aos resultados, o fato é que praticamente todas as empresas estão causando danos significativos. Em 2018, por exemplo, a CEMEX, uma das maiores empresas de cimento do mundo, emitiu mais de 48 milhões de toneladas de CO₂ — apesar do fato de que, em 2018, cerca de 25% da eletricidade usada em suas operações de produção de cimento foi gerada por fontes renováveis.³³ Isso representa pelo menos US\$4 bilhões em danos.³⁴ Seus lucros antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA) naquele ano foi de US\$2,6 bilhões.³⁵ No ano fiscal de 2019, as emissões totais da rede varejista do Reino Unido, Marks & Spencer — uma empresa que vem há anos trabalhando bastante para reduzir emissões — foram equivalentes a 360 mil toneladas de CO₂.³⁶ Isso representa cerca de US\$32 milhões em danos. Os lucros antes dos impostos no mesmo ano foram de £670 milhões.³⁷

A distorção causada pelo fracasso na precificação das emissões de GEE é enorme. Os preços em toda a economia estão completamente fora de controle. Se a mágica do livre mercado funciona por meio do fato de que os preços captam todas as informações necessárias, nesse caso, não há muita mágica em evidência.

Os mercados apenas criam uma genuína liberdade de oportunidade se todos tiverem a chance de participar. Quando os mercados descontrolados deixam muitas pessoas para trás, eles destroem a liberdade de oportunidade fundamen-

tal para sua própria legitimidade. O mundo é imensuravelmente mais rico do que era há 50 anos, e a desigualdade entre os países caiu de modo significativo. Na década de 1950, metade da população mundial vivia com menos de US\$2 por dia. Agora, apenas 13% vivem em tal nível, e a maioria das pessoas tem uma subsistência digna.³⁸ Mas internamente, nos países, a desigualdade saltou a níveis nunca antes vistos desde a década de 1920. Nos EUA e no Reino Unido, por exemplo, os benefícios do crescimento produtivo foram em grande parte para os 10% do topo, enquanto as rendas reais estagnaram-se.³⁹

Nos Estados Unidos, a mobilidade social agora está significativamente menor que no Canadá e no norte da Europa, mas caiu praticamente em todos os lugares.⁴⁰ Aqueles que venceram com o boom econômico vêm encontrando cada vez mais maneiras de passar seu sucesso adiante para os filhos, de modo que o sucesso de uma criança é cada vez mais uma função de onde ela nasceu e da renda dos pais. Apenas entre 2% a 4% dos alunos das turmas de 2013 das 8 universidades da Ivy League vinham dos 20% da base da distribuição de renda, enquanto entre 10% e 19% da turma havia nascido em famílias do 1% do topo. Um aluno nascido nos 5% do topo da distribuição de renda tem cerca de 60% a mais de chances de juntar-se ao 1% do que aqueles alunos cujos pais têm renda nos 5% da base, mesmo que ambos tenham frequentado uma das universidades mais altamente respeitadas dos EUA.⁴¹ Sua saúde é cada vez mais determinada por seu endereço de nascimento. Para pegar apenas um exemplo: em 2017, a expectativa de vida dos residentes das áreas mais pobres de New Bedford, Massachusetts, era um pouquinho menor do que a expectativa de vida em Botsuana e no Camboja.⁴²

Ficou significativamente mais difícil para as iniciativas empresariais terem sucesso. Entre 1997 e 2012, as 4 maiores empresas de cada setor aumentaram sua fatia nas receitas de seu setor, de 26% para 32%.⁴³ As empresas jovens compunham 15% da economia em 1980, mas apenas 8% em 2015.⁴⁴ Esse aumento na concentração também está reduzindo o poder de barganha dos trabalhadores — e, com isso, os benefícios e a compensação — enquanto aumenta os lucros e os preços.⁴⁵

Os mercados são livres e justos apenas quando os players não podem determinar as regras em seu favor. Em 2014, por exemplo, dois cientistas políticos publicaram um estudo explorando a relação entre o apoio popular a uma

política e as chances de que virasse lei. As opiniões do “cidadão médio” nos EUA, descobriram eles, não importam nada. As propostas apoiadas por 90% da população geral não têm chances maiores de serem aprovadas do que aquelas apoiadas pelos 10%.⁴⁶ Porém, se os ricos quisessem que algo fosse feito, acontecia.

Gastar dinheiro para mudar as regras do jogo em seu favor pode ser uma forma excepcionalmente eficaz de ganhar dinheiro — mesmo com o fato de isso impor custos significativos para todos os demais. Em 1997, por exemplo, a Walt Disney Company fez um lobby pesado em apoio de um projeto obscuro de lei chamado Copyright Term Extension Act (CTEA) [Lei de Extensão da Vigência dos Direitos Autorais].⁴⁷

Conceder aos artistas e autores (e cineastas) os direitos autorais de suas criações lhes permite lucrar com suas ideias — dando-lhes o incentivo para criarem mais. Mas os direitos autorais são limitados, então, após um período razoável de tempo, outros artistas e autores podem desenvolver algo usando as ideias dos que vieram antes deles. No caso da Disney, por exemplo, o filme *Branca de Neve* baseia-se em um antigo conto folclórico europeu. O mesmo se dá com *A Bela e a Fera*. A CTEA prometeu estender os direitos autorais nos EUA para enquanto o autor viver, mais 70 anos, e também estender os direitos autorais corporativos para 95 anos. Para a Disney, que está correndo o risco de que seus personagens mais amados — e lucrativos — comecem a perder a vigência dos direitos autorais em 2023, o projeto de lei oferecia 20 anos a mais de proteção.

A Disney gastou um pouco mais de US\$2 milhões⁴⁸ fazendo lobby em prol do projeto — pressionando tão agressivamente por sua aprovação que ele passou a ser comicamente conhecido como “Lei de Proteção do Mickey Mouse”.

O projeto por fim chegou ao Congresso e foi aprovado como lei no dia 27 de outubro de 1998. Minhas estimativas aproximadas sugerem que, na época da aprovação, pode ter representado US\$1,6 bilhão de lucros adicionais para a Disney — um retorno sobre um investimento de pouco mais de US\$2 milhões, nada mal.⁴⁹ Não há evidências, no entanto, de que ele aumentou o bem-estar geral. Pelo contrário. A Disney argumentara que atrasar o momento até que os concorrentes pudessem copiar seus filmes aumentaria os incentivos da empresa

para criar novos conteúdos. Mas um grupo de economistas proeminentes — incluindo cinco laureados com o Nobel — argumentaram que a extensão não tivera basicamente nenhum efeito nos incentivos para a inovação.⁵⁰ Nas palavras deles: “No caso da extensão da vigência para trabalhos existentes, o aumento considerável no custo não é contrabalanceado em qualquer nível significativo por uma melhoria nos incentivos para a criação de novos trabalhos.”⁵¹

Falando de forma simples, a Disney — uma empresa que se orgulha por sua imagem familiar sadia e cujos parques temáticos são praticamente uma parada obrigatória para todas as famílias dos EUA — tinha essencialmente lançado as bases para cobrar dessas mesmas famílias algo em torno de US\$1 bilhão para enriquecer seus próprios investidores sem gerar nada além, como um benefício social comparável.

Ainda assim, é apenas dinheiro. As empresas de combustíveis fósseis vêm buscando uma estratégia semelhante com consequências muito mais graves para o mundo. Entre 2000 e 2017, o setor de combustíveis fósseis como um todo gastou pelo menos US\$3 bilhões em lobbies contra a legislação de mudança climática, e outros milhões a mais apoiando grupos e campanhas que negavam a realidade da mudança climática.⁵²

Até o momento da redação deste capítulo, a Marathon Oil, maior refinaria de petróleo dos Estados Unidos, reconhece publicamente a realidade da mudança climática e afirma que tem “investido bilhões de dólares para tornar nossas operações mais energeticamente eficientes”. Mas a empresa tem sido uma forte apoiadora das tentativas da administração atual de reverter regulações existentes quanto às emissões de automóveis, sugerindo em uma reunião com investidores que a reversão poderia aumentar as vendas do setor entre 350 mil a 400 mil barris de gasolina por dia.⁵³ Tal aumento imporiam custos entre US\$4,3 bilhões e US\$4,9 bilhões sobre o resto do mundo, mas um preço de aproximadamente US\$56/barril aumentaria as vendas do setor entre US\$6,9 bilhões e US\$7,9 bilhões.⁵⁴ No estado norte-americano de Washington, os interesses petrolíferos gastaram a mais que seus oponentes em uma escala de dois para um a fim de derrotar uma medida designada para impor o primeiro imposto sobre o carbono nos EUA, tendo só a BP contribuído com US\$13 milhões no esforço.⁵⁵

Não é apenas o dinheiro que permite às empresas comprarem regras favoráveis. Em muitas situações, as questões são tão técnicas, restritas ou vagarosas que nem a mídia ou o público geral se importam muito com elas. Por exemplo, as mudanças nos padrões contabilísticos são difíceis de entender e raramente suscitam muito interesse público. Porém, mudanças aparentemente menores nas regras de contabilidade foram uma das causas do Grande Crash de 2008.⁵⁶

A maximização dos lucros apenas aumenta a prosperidade e a liberdade quando os mercados são genuinamente livres e justos. O capitalismo moderno não é nem um nem outro. Caso as enormes externalidades não sejam precificadas ou controladas, caso a verdadeira liberdade de oportunidades seja mais um sonho do que a realidade, e caso as empresas possam mudar as regras do jogo ao seu bel-prazer à custa do bem público, a maximização do valor ao acionista nos levará à ruína. Sob tais condições, as empresas têm um dever moral de ajudar a criar um sistema que apoie os mercados genuinamente competitivos e devidamente precificados, e de instituições fortes. Elas também têm argumentos econômicos convincentes para fazê-lo. Um mundo em chamas ameaça a viabilidade de todas as empresas.

O Perigo à Frente

Durante anos, os proponentes do livre mercado descontrolado têm atacado o governo. Mas a alternativa a um governo forte e democraticamente controlado não é o triunfo do livre mercado. A alternativa é o capitalismo de compadres, ou o que os economistas desenvolvimentistas chamam de “extração”, um sistema político no qual os ricos e poderosos se juntam para controlar o Estado — e o mercado — em seu próprio benefício. As elites extrativas monopolizam a atividade econômica e subinvestem sistematicamente (se é que chegam a investir) em bens públicos como estradas, hospitais e escolas.

Sempre há implicações. Um foco exagerado no bem público sufoca a dinâmica empresarial, que é a força vital dos mercados com um bom funcionamento. Um foco exagerado na liberdade econômica leva à destruição do mundo social e natural, e à degradação constante das instituições que mantêm o mercado em equilíbrio.

A experiência da Rússia ilustra tal dinâmica. A economia soviética sob o comunismo cresceu muito mais lentamente do que as economias ocidentais, enquanto também restringia enormemente as liberdades pessoal e política. Após a queda do Muro de Berlim e o colapso do império soviético, a Rússia foi agressiva para abraçar um mercado completamente irrestrito — a economia da Escola de Chicago em sua forma mais pura. Por um momento de ouro, parecia que a Rússia se tornaria uma economia de mercado desenvolvido. Mas ninguém parou para precificar as externalidades, criar as instituições que fariam cumprir o Estado de direito, fornecer educação e saúde decentes ou garantir que as empresas não pudessem estabelecer suas próprias regras. Por trás dos sorrisos, os homens com armas ainda estavam no controle. O Estado russo vendeu suas holdings — a grande maioria da economia — para um pequeno grupo de compadres, criando uma forma particularmente nefasta do capitalismo de compadres. Os Estados Unidos têm uma população de 327 milhões e um PIB de US\$21 trilhões.⁵⁷ A Rússia tem aproximadamente metade da população e um PIB de apenas US\$1,6 trilhões.⁵⁸ O livre mercado precisa de políticas livres: instituições que funcionam são ótimas para as empresas.

Quando dissemos aos líderes das empresas que seu único dever era focar o valor para o acionista, demos-lhes a permissão para virar as costas à saúde das instituições que historicamente equilibravam o poder econômico concentrado. Dissemos a eles que, desde que aumentassem os lucros, era seu dever moral derrubar as instituições que os restringiam — fazer lobby contra a proteção ao consumidor, distorcer a ciência climática, quebrar os sindicatos e injetar dinheiro em esforços para reverter impostos e regulações. Empurramos os empresários rumo a alianças com movimentos populistas que realizam ativamente campanhas contra o governo, e que rejeitaram os valores democráticos fundamentais. Em curto prazo, tais alianças produziram retornos sedutores, mas, em longo prazo, elas ameaçam os pilares fundamentais de nossas sociedades e economias. O Brexit não será bom para as empresas. Tampouco uma guerra comercial global ou o fim da imigração. O problema não são os livres mercados. O problema são os livres mercados *descontrolados*, ou a ideia de que não precisamos de um governo nem de compromissos sociais e morais compartilhados com a saúde de toda a sociedade da qual um governo efetivo depende.

Sabemos o que precisa ser feito. Os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU estabelecem um guia coerente — vastamente aceito pela comunidade empresarial — para o estabelecimento de um mundo justo e sustentável.⁵⁹ Temos a tecnologia e a inteligência para lidar com nossos problemas ambientais, e também os recursos para reduzir a desigualdade. A questão não é *o que* deve ser feito. A questão é *como*.

As empresas devem se apresentar. Elas são imensamente poderosas. Têm os recursos, as habilidades e o alcance global para fazer uma diferença enorme. Elas também têm motivos *econômicos* para agir. Caso nada seja feito, o aquecimento global provavelmente encolherá a economia norte-americana em cerca de 10% até o fim do século⁶⁰ e criará um sofrimento quase inimaginável. Nas palavras de David Wallace-Wells, ao escrever no livro *A Terra Inabitável*, sobre os efeitos de diferentes níveis de aumento das temperaturas médias em longo prazo:

Visto que esses números são tão pequenos, tendemos a trivializar as diferenças entre eles — um, dois, quatro, cinco... A experiência e a memória humanas não oferecem uma boa analogia para como deveríamos pensar sobre tais limites, mas, assim como nas guerras mundiais, ou nas recorrências do câncer, não queremos ver nem mesmo um. Com dois graus, as calotas polares começarão a colapsar. Outras 400 milhões de pessoas sofrerão com a escassez de água, as grandes cidades na faixa equatorial do planeta se tornarão inabitáveis e até nas latitudes mais ao Norte as ondas de calor matarão milhares a cada verão. Haveria 32 ondas de calor extremas na Índia, e cada uma duraria 5 vezes mais, expondo 93 vezes mais pessoas. Esse é nosso melhor cenário. Com três graus, o Sul da Europa ficaria numa seca permanente e a seca média na América Central duraria 19 meses a mais. No Caribe, 21 meses a mais. A área queimada anualmente por incêndios florestais dobraria.

Em 2050, cerca de 1 bilhão de pessoas poderiam estar desabrigadas.⁶¹ Esse não é um mundo no qual vamos querer viver — sendo também um mundo que ameaça as raízes de nosso sistema econômico. Nas palavras de Ray Dalio, fundador da Bridgewater Associates, um dos maiores fundos de hedge do mundo:

Acredito que a maioria dos capitalistas não sabe dividir o bolo econômico bem, e a maioria dos socialistas não sabe como fazê-lo crescer bem, contudo, estamos agora em uma conjuntura na qual a) pessoas de diferentes inclinações ideológicas trabalharão juntas para reprojeter habilmente o sistema de modo que o bolo seja bem dividido e cresça bem; ou b) teremos grandes conflitos e alguma forma de revolução que prejudicará quase todo mundo e diminuirá o bolo.

Como Ray sugere, esse não é um problema que as empresas podem resolver por conta própria. Apenas conseguiremos derrubar problemas como a mudança climática e a desigualdade com a ajuda do Estado — e isso demandará a recriação de nossas instituições e o reequilíbrio dos mercados e dos governos. As empresas podem fazer uma diferença enorme, mas apenas se trabalharem juntas com outros para criar governos saudáveis e bem administrados, democracias vibrantes e sociedades civis fortes que serão essenciais para fazer um progresso real.

Um capitalismo reinventado — um sistema econômico e político reformado — tem cinco partes essenciais, nenhuma suficiente sozinha, mas cada uma construindo sobre a outra e sendo uma parte vital de um todo reforçado. Podemos começar a ver como é isso na prática por meio da história de transformação de uma única empresa.