

**LIZ HOFFMAN**

Editora de negócios e finanças da Semafor

# POUSO FORÇADO



**A HISTÓRIA CONFIDENCIAL  
sobre como as maiores empresas  
do mundo sobreviveram a uma  
ECONOMIA À BEIRA DO COLAPSO**



**ALTA BOOKS**  
GRUPO EDITORIAL  
Rio de Janeiro, 2024

# SUMÁRIO

	<i>Nota da Autora</i>	1
	<i>Prólogo</i>	7
CAPÍTULO 1	Tempo Emprestado	13
CAPÍTULO 2	A Década de Champanhe	23
CAPÍTULO 3	O Grande Problema	40
CAPÍTULO 4	Bolhas	53
CAPÍTULO 5	Vocês Precisam de Ajuda?	64
CAPÍTULO 6	O Grande Desenrolar	74
CAPÍTULO 7	Corrida por Dinheiro	87
CAPÍTULO 8	O Dia em que o Mundo Parou	102
CAPÍTULO 9	Teste de Estresse	113
CAPÍTULO 10	De Castigo	126
CAPÍTULO 11	A Cavalaria	134
CAPÍTULO 12	Pode Ser o Suficiente	143
CAPÍTULO 13	Interessante pra Caramba	156
CAPÍTULO 14	O Inferno está Próximo	165
CAPÍTULO 15	Resgatado	174
CAPÍTULO 16	Tiro no Escuro	182

CAPÍTULO 17	Anjos Caídos	194
CAPÍTULO 18	Faça o que For Necessário	202
CAPÍTULO 19	Espaço Para Um	210
CAPÍTULO 20	Coloque os Aviões no Ar	217
CAPÍTULO 21	A Economia YOLO	227
CAPÍTULO 22	Apostas	234
CAPÍTULO 23	Oferta e Demanda	238
CAPÍTULO 24	A Grande Renúncia	247
	<i>Conclusão</i>	253
	<i>Agradecimentos</i>	257
	<i>Notas</i>	261
	<i>Índice</i>	271
	<i>Sobre a Autora</i>	277

AMOSTRA

## TEMPO EMPRESTADO

Steven Mnuchin estava cansado de falar sobre o aquecimento global. Meia hora após o início de um jantar exclusivo no Fórum Econômico Mundial, em Davos, na Suíça, o assunto da conversa não havia mudado muito. Os executivos das maiores empresas do mundo se reuniram no famoso Grandhotel Belvédère, na elegante cidade turística que atrai uma legião de fãs de esqui. O hotel, aninhado na encosta da montanha íngreme de Davos, é a versão europeia de um santuário do século XIX voltado para o bem-estar. Nos últimos tempos, ele serviu como o centro de poder da cúpula anual. Durante uma semana por ano, no final de janeiro, franco-atiradores patrulham os telhados do hotel enquanto a elite corporativa mundial se reúne lá dentro. Era uma viagem longa e tediosa, mesmo em um jato particular, mas a chance de conviver com seus pares e com altos funcionários do governo — e de ser considerado um dos donos do Universo, líder de pensamento do século seguinte — era irresistível. Entre os participantes do jantar daquela noite estavam a CEO da Uber, Dara Khosrowshahi; a do Facebook, Sheryl Sandberg; o da Chevron, Mike Wirth, o da IBM, Ginni Rometty; o presidente do conselho diretor da Volkswagen, Herbert Diess, e o negociador de Wall Street, Ken Moelis, junto com Mnuchin e seu colega no gabinete de Trump, Wilbur Ross, o octogenário secretário de comércio.

Esse tipo de jantar era exatamente o motivo pelo qual esses executivos vinham para os Alpes. Espremidos em torno de uma longa mesa

coberta por uma toalha de linho branco, decorada com flores recém-colhidas e velas elegantes, o grupo discutiu de maneira sombria — se não sóbria — a necessidade de uma ação mais radical com relação à mudança climática.

Era o tipo de assunto batido que fazia parte de Davos tanto quanto as parcas forradas com lã de alpaca e os mocassins Armani cobertos por galochas. A organização por trás de tudo isso, o Fórum Econômico Mundial, foi fundada em 1971 por um professor universitário suíço como um humilde local acadêmico para discutir sobre conflitos internacionais e promover a prosperidade compartilhada.

Mas, nos últimos anos, tornou-se uma celebração ao capitalismo, onde os ingressos mais caros custam mais de US\$500 mil, e até um quarto de hotel mais simples chega a custar mais de US\$600 por noite. Executivos das maiores empresas do mundo, titãs de fundos de hedge e funcionários do governo desembarcaram de helicópteros e carros pretos para passar cinco dias distribuindo conselhos sobre gestão para o mundo em desenvolvimento e se parabenizando por isso. Em 2020, mais de cem bilionários compareceram ao evento, e mesmo para Mnuchin — ele próprio um homem rico, um ex-executivo do Goldman Sachs que se tornou produtor de Hollywood e foi uma das primeiras escolhas de Trump para o gabinete — a hipocrisia era um pouco excessiva. Ele também achava que a atenção deles estava sendo mal direcionada.

“O aquecimento global é um problema, mas não é o único”, disse ele às pessoas reunidas naquela sala, enquanto garçons vestidos de smoking circulavam para reabastecer as taças de vinho. Segundo ele, o programa nuclear do Irã estava ficando mais sofisticado a cada dia e deveria estar no topo da lista de preocupações de todos ali presentes. “Além disso, neste momento, há uma cidade na China onde 11 milhões de pessoas estão trancadas em suas casas.”

Era 25 de janeiro de 2020 e haviam se passado mais de três semanas desde que o vírus fora relatado pelas autoridades chinesas. Cerca de quinhentas pessoas no país já haviam sido infectadas e dezessete haviam morrido, segundo a contagem oficial do país.

Mas quão ruim era a situação? Relatos sobre o vírus chegaram até os ouvidos de muitos dos participantes da reunião como o tipo de evento que surgia de tempos em tempos em um mundo em desenvolvimento — na China, em particular. Décadas depois que o líder revolucionário

comunista Mao Zedong escreveu um poema de “despedida do deus das pragas”, prometendo erradicar uma febre parasitária mortal, espalhada por meio do uso de dejetos humanos como fertilizante, e levar a China para a era moderna, o país permaneceu um terreno fértil para patógenos. As cidades em rápida expansão conviviam com os teimosos costumes do velho mundo, criando as condições ideais para o que os epidemiologistas chamam de “transbordamento”, no qual doenças que, de outro modo, poderiam ter circulado inofensivamente entre as populações de animais, passaram a infectar os humanos, com consequências imprevisíveis. Em 2004, uma doença respiratória, a SARS, matou centenas de pessoas na China. Depois, ela foi atribuída geneticamente a uma colônia de morcegos que vivem em cavernas, da qual, segundo a teoria dos especialistas, saltou para as civetas, pequenos mamíferos felinos comumente vendidos para o abate como uma iguaria nos mercados das aldeias. Antes disso, em 1997, era uma cepa mortal de gripe que passou das aves para os humanos, eliminada apenas por meio do abate de milhões de galinhas. Outra variante da gripe se originou em Hong Kong, em 1968, e acabou matando 1 milhão de pessoas em todo o mundo.

Agora, no final de janeiro de 2020, um novo vírus havia surgido. Ele ainda não tinha nome, muito menos vestígios de sua origem ou protocolo de tratamento. Mas, para aqueles analistas globais que sabiam o que procurar, tinha todas as características de um vírus mortal. Embora muitas coisas permanecessem incógnitas enquanto Mnuchin advertia os companheiros da elite por não se atentarem para esse problema, ficou claro que o vírus poderia se espalhar entre as pessoas. Estudos iniciais sugeriram que ele era capaz de sobreviver em superfícies, possivelmente por dias. Autoridades chinesas agiram para isolar Wuhan antes do Ano-novo Lunar, um feriado importante no país que levaria milhões de pessoas de cidades que eram criadouros de uma doença altamente contagiosa de volta para suas casas nos subúrbios e nas aldeias rurais. As autoridades cancelaram viagens de avião e de trem para fora da cidade e suspenderam o serviço de metrô e da balsa dentro dela.

Já era tarde demais. Os casos já haviam se espalhado para países vizinhos, incluindo Taiwan e Japão. E alguns dias antes da conferência em Davos, havia sido noticiado o caso da primeira pessoa infectada nos Estados Unidos, um homem de 35 anos do estado de Washington que tinha retornado recentemente da China. Um funcionário do Departamento

de Saúde e Serviços Humanos dos EUA alertou que “o vírus já pode estar no país. Nós simplesmente não temos um teste para saber ao certo”.<sup>3</sup>

Mas nada disso estourou a bolha de otimismo em Davos. Quando o vírus era mencionado, era amplamente menosprezado, principalmente pelo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, que, ao contrário de seus predecessores Barack Obama e George W. Bush, optou por comparecer ao conclave de elite. Nos últimos meses, ele havia se gabado sobre os Estados Unidos ter “a maior economia de todos os tempos”, e acreditava que isso o levaria à reeleição para um segundo mandato no outono daquele ano. “Temos tudo sob controle”, declarou Trump a um repórter em Davos — o primeiro do que viria a ser uma série de comentários excessivamente otimistas e, muitas vezes, deliberadamente enganosos do presidente sobre um vírus mortal.

Trump, apesar de sua visão limitada sobre política, não foi o único a ignorar os relatórios do outro lado do mundo. Parecia que ninguém em Davos estava particularmente preocupado com o vírus, nem as centenas de executivos presentes, nem os repórteres que os perseguiam pelas calçadas geladas e em festas exclusivas, na esperança de conseguir abocanhar um ou dois canapés. “Tudo está indo muito bem”, disse o CEO da gigante farmacêutica Novartis para um âncora da CNBC, o canal de notícias financeiras. Os participantes se amontoaram em filas de guarda-volume e roubaram palitos de azeitona e gruyère em cubos das bandejas dos garçons que circulavam entre a multidão. Lotaram o piano-bar de um chalé para ouvir a estrela pop Jason Derulo se apresentar e ficaram para o after hour, uma mesa de som montada por David Solomon, o CEO do Goldman Sachs, que, além de dirigir o sexto maior banco do país, era DJ amador de house music.

Mesmo quando Mnuchin expressou sua preocupação durante o jantar, ele não estava exatamente acionando um alarme publicamente. Em uma entrevista para a CNBC naquela manhã, ele não foi questionado sobre o coronavírus e não tocou no assunto. Passou a maior parte da entrevista falando sobre os planos do governo Trump para novos cortes de impostos. Jamie Dimon, o CEO do maior banco dos EUA, também ignorou o assunto. O JPMorgan havia acabado de relatar seu ano mais lucrativo já registrado e resumiu o clima na Suíça com um entusiástico endosso ao sistema econômico que enriqueceu os participantes de Davos: “O capitalismo é a melhor coisa que já aconteceu à humanidade.”

Ninguém faz amigos em Davos sendo estraga-prazeres.

OS EXECUTIVOS REUNIDOS naquele jantar na Suíça não poderiam ser criticados por seu otimismo. No início de 2020, a economia global era, devido a inúmeras medidas tomadas, a mais forte desde o final da Segunda Guerra Mundial. Os mercados de ações em todo o mundo estabeleciam novos recordes quase diariamente. Nos Estados Unidos, o mês de julho anterior marcara dez anos consecutivos de crescimento econômico — a mais longa expansão já registrada, ultrapassando o boom da era Clinton, nos anos 1990. Com o desemprego no nível mais baixo dos últimos cinquenta anos, o maior problema para muitos executivos corporativos era a dificuldade em encontrar trabalhadores.

Mas, olhando mais de perto, a história da economia pós-2008 estava se desenrolando em duas telas separadas. Em uma, havia as empresas que compunham a espinha dorsal da economia prosperando. Os lucros corporativos atingiram um recorde de quase US\$2 trilhões em 2019, reforçados pelos cortes de impostos do governo Trump, aprovados dois anos antes.<sup>4</sup> Os campi do Vale do Silício e as torres de escritórios urbanos estavam lotados de funcionários de colarinho branco cuja renda só aumentava. Com os bolsos cheios de dinheiro, eles esbanjaram, comprando casas e carros novos, contratando serviços de streaming e investindo suas economias no mercado de ações, que atingia um recorde após o outro.

A outra tela mostrava uma economia excepcionalmente vulnerável a crises. Os empregos sindicalizados estáveis e bem remunerados, que alimentaram as expansões econômicas anteriores e formaram a classe média, estavam desaparecendo em um ritmo alarmante. Os salários eram estáveis, ajustados à baixa inflação, o que fazia com que muitos trabalhadores tivessem dificuldade para pagar até mesmo pelo essencial. Benefícios como aposentadorias e seguro-saúde pagavam menos ou deixaram de ser pagos completamente.<sup>5</sup> Em pouco mais de uma década, a parcela dos rendimentos pagos aos trabalhadores por empresas do setor privado encolheu 5,4%.

Quando o vírus começou a se espalhar para países do mundo inteiro, em fevereiro de 2020, dados do governo dos Estados Unidos mostravam que a grande maioria dos adultos trabalhadores inscritos no Medicaid ou em programas de assistência alimentar não eram desempregados nem recebiam seguro-desemprego; na verdade, eles estavam trabalhando em período integral, mas seus salários estavam em um nível aquém da subsistência e eram subsidiados pelos contribuintes. Um dia de trabalho já não garantia sua sobrevivência.

Em meados do século XX, as crescentes fortunas das empresas norte-americanas foram compartilhadas com os trabalhadores. Agora, esse dinheiro, cada vez mais, era direcionado para os acionistas, uma reformulação unidirecional de um contrato social que havia sustentado o crescimento capitalista por meio século. Além do mais, milhões de pessoas não eram mais funcionários corporativos, mas, sim, “trabalhadores temporários”. Eles dirigiam carros para aplicativos de carona, digitalizavam documentos para escritórios de advocacia e alugavam suas casas no Airbnb, muitas vezes sem os benefícios recebidos quando se tem um contrato de trabalho, como fundos de garantia e planos de aposentadoria, com os quais as gerações anteriores contaram para construir seu patrimônio. “Construímos uma economia sem amortecedores”, o economista ganhador do Nobel, Joseph Stiglitz, diria mais tarde. E a dívida havia crescido em todos os níveis — doméstico, corporativo, governamental. “Essas condições”, alertou o Federal Reserve Bank de Boston em setembro de 2019, na linguagem formal dos banqueiros centrais, “têm o potencial de amplificar uma desaceleração da economia, caso ela aconteça”.

A dívida corporativa, que diminuiu após o colapso de 2008, voltou com força à medida que as empresas tomavam grandes empréstimos para financiar aquisições e recomprar as ações da própria empresa. Entre o final de 2010 e o final de 2019, essa dívida passou de US\$6,1 trilhões para US\$10,1 trilhões.<sup>6</sup> Bancos e investidores em títulos fizeram de tudo para reduzir os custos, dispostos a ignorar os altos níveis de dívida existentes e os modelos de negócios não comprovados para continuar concedendo empréstimos. Em uma palestra para um comitê da Câmara dos Comuns no início de 2019, Mark Carney, presidente do Bank of England, alertou para a situação, que se parecia muito com o boom imobiliário do subprime anterior a 2008, quando os bancos, ansiosos para alimentar uma máquina de títulos hipotecários de Wall Street, concediam empréstimos de olhos fechados.

Em uma análise mais detalhada, mesmo o mercado de ações em alta apresentava sinais preocupantes. O aumento do lucro corporativo, embora ainda robusto, desacelerou em 2019, e uma guerra comercial fervilhante estourou entre os Estados Unidos e a China, as duas maiores economias do mundo. No entanto, o mercado de ações mal se moveu, atingindo um recorde após o outro. Entre 2013 e 2020, o índice S&P 500 subiu duas vezes mais rápido do que os lucros produzidos pelas empresas que o compõem. A relação preço/lucro do índice S&P 500 atingiu 25/1 em janeiro

de 2020, a maior diferença entre os preços das ações e os lucros corporativos reais desde 2009.<sup>7</sup> Décadas de teorias sobre investimento estavam sendo deixadas de lado em um frenesi.

E não foram apenas as ações que subiram. A década de alta beneficiou quase todo tipo de investimento. O índice de títulos de referência dos EUA subiu 6% em 2019. O preço do ouro também subiu. Isso é bastante incomum. As altas do mercado de ações geralmente são acompanhadas pela queda de ativos mais seguros, como títulos e ouro, e vice-versa. Os investidores correm para investimentos mais seguros em tempos de crise e voltam para o mercado quando o medo diminui. Mas, em 2019, tudo subiu.

A sabedoria convencional diz que nenhuma tendência econômica tem uma única causa, mas uma década de mercado em alta após os destroços do colapso de 2008 pode chegar muito perto de provar que isso está errado. O Federal Reserve, o banco central dos EUA, manteve as taxas de juros historicamente baixas nos anos após a crise financeira global, que começou com a quebra do mercado, mas rapidamente se transformou em uma crise de crédito. O crédito disponível é essencial para as empresas lançarem novos produtos, expandirem e contratarem mais trabalhadores. Ao manter as taxas de juros baixas, o governo tentou forçar os bancos a emprestar dinheiro, colaborando com a economia.

Os títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos renderam cerca de 5% ao ano em 2007; em 2019, os investidores estavam recebendo metade desse valor. Quando o investimento financeiro mais seguro do planeta — o governo dos EUA nunca deixou de pagar sua dívida, e os títulos do Tesouro estão entre os ativos mais fáceis de se ganhar dinheiro — está retornando frações de um centavo, os investidores procuram alternativas. Eles optam por investir ações, títulos corporativos, imóveis e qualquer outra coisa que prometa um retorno maior. Então tudo sobe.

A expansão econômica de dez anos deixou os investidores cegos para o risco e esquecidos de que os mercados podem cair com a mesma facilidade com que sobem. Com os preços das ações continuando a subir, os executivos corporativos começaram a se sentir invencíveis. Eles abraçaram a engenharia financeira que Wall Street almejava — dívida barata, gastos bilionários para bancar acionistas e uma onda de consolidação corporativa sem precedentes em vinte anos. As empresas que aproveitaram a onda de crescimento econômico pós-2008 ficaram cada

vez mais confiantes de que os bons tempos nunca mais teriam fim. Os executivos gastaram bilhões de dólares comprando de volta as ações da própria empresa, um movimento que serviu para aumentar o preço delas, enriquecendo os investidores e a si mesmos. Eles tomaram muito dinheiro emprestado e investiram pouco. As maiores companhias aéreas dos EUA, por exemplo, gastaram 96% de seu fluxo de caixa livre entre 2009 e 2019 em recompras de ações.<sup>8</sup> Tudo isso sustentado por uma falsa sensação de segurança provocada por um mercado em alta durante uma década.

A economia global estava à beira de um precipício, mas todos estavam apenas admirando a vista.

EM SEMANAS, EM um mundo transformado da noite para o dia pela pandemia, tudo naquele encontro em Davos passaria a parecer ridículo: o número de pessoas reunidas, os jatos particulares em que muitos deles viajaram até lá, as degustações de vinhos e os jantares exclusivos. Era o tipo de piada de bastidores que havia desaparecido sob o brilho da raiva populista após a crise de 2008, mas estava de volta, à medida que os Estados Unidos prosperavam. E, bilionários ou não, era o tipo de aglomeração de pessoas que logo pareceria uma memória dos “velhos tempos”, quando a proximidade no mundo dos negócios representava um ativo — um negócio selado, uma venda antecipada — e não uma potencial infecção viral.

À medida que o coronavírus se espalhava pelo mundo, nos primeiros meses de 2020, os momentos de ajuste de contas chegaram rapidamente para os líderes corporativos norte-americanos, que enfrentaram uma paralisação econômica mais rápida e total do que qualquer outra na história moderna. No final do mês de março, os líderes das maiores empresas do mundo ligaram suas antenas. As lojas de departamentos da Macy's e as fábricas da Ford paralisaram suas atividades. Assim como a Disney World e os esportes profissionais. Os estúdios de Hollywood literalmente ber-raram “corta”. Voos foram suspensos, e os aeroportos ficaram desertos. O pânico que se instalou do mercado de Wall Street foi tão grande que se falou em fechar os mercados, o que não acontecia desde os ataques terroristas do 11 de Setembro.

À medida que o vírus ganhava força, os CEOs tinham operações globais e cadeias de suprimentos que deveriam ter lhes dado uma melhor

visão da disseminação. Eles mantinham contato com funcionários do governo em todo o mundo e com forças de trabalho globais que deveriam ter acionado os alarmes em relação à saúde mundial. Mas poucos viram a crise chegando. E, quando isso aconteceu, eles seguiram no escuro, assim como todos, sentindo que nunca tinham informações suficientes para administrar as empresas que dirigiam, em alguns casos, por quase uma década em um mundo benevolente e onde havia dinheiro fácil. Muitos procuraram funcionários do governo ou especialistas em saúde, entrando em contato com conselhos de curadores, associações de clubes de campo e outras redes de contato informais indisponíveis para um norte-americano comum, a fim de encontrar uma saída.

As decisões que tomaram, eles esperavam, salvariam suas empresas e preservariam o motor da economia dos EUA para quando o vírus finalmente perdesse força. Assim como eles não previram a paralisação brusca da economia global, não poderiam ter previsto o fluxo sem precedentes de dinheiro do governo federal que seria filtrado nos mercados privados, a fim de impedir sua ruína.

E provocariam uma reflexão sobre a governança corporativa ortodoxa que havia se estabelecido de maneira concreta nos anos pós-2008. A busca pelo crescimento a qualquer custo, base do capitalismo norte-americano, seria questionada.

O estopim estava pronto. A economia que eles dominaram mudou nas últimas quatro décadas de uma forma que a tornou mais vulnerável a um choque como o coronavírus. A dívida corporativa disparou. Os salários estagnaram. Milhões de trabalhadores foram empurrados de seus empregos corporativos estáveis para uma economia de trabalhadores temporários, alugando suas casas no Airbnb, seus carros no Uber e seu tempo no TaskRabbit. A manufatura, uma indústria que provavelmente se recuperará mais rapidamente após a paralisação, conforme as empresas voltarem a fazer pedidos de peças e produtos, não é mais o motor econômico. Em vez disso, os Estados Unidos se tornaram uma economia de serviços, alimentada pelo consumo de bens não duráveis — cortes de cabelo, coquetéis e estadias em hotéis — cuja demanda tem demorado mais para se recuperar.

Uma corrida implacável em direção à eficiência deu origem a estratégias de gerenciamento just-in-time, que valorizavam pequenos estoques e dependiam de uma cadeia de suprimentos vibrante, ajustada para entregar

um parafuso para uma fábrica industrial exatamente no momento em que era necessário, de modo que o precioso dinheiro do acionista não fosse desperdiçado financiando aquele parafuso antes que a porta que ele deveria afixar no chassi fosse retirada da linha de montagem. Os hospitais estocavam menos máscaras, ventiladores mecânicos e medicamentos, além de converterem o excesso de leitos em ambulatórios que poderiam gerar lucros. As empresas cortaram as despesas de escritório. As companhias aéreas fizeram o mesmo com seus aviões. E Wall Street aplaudiu a iniciativa. Os analistas davam classificações positivas para empresas que focaram os cortes de custos. Os fundos de hedge e as empresas de aquisição identificavam aquelas que não optaram por realizar essas mudanças, comprando grandes posições em suas ações e demitindo seus CEOs.

Para os líderes empresariais de todo o país, a pandemia de Covid-19 seria uma prova de fogo. Eles descartaram seus planos de negócios e se ajustaram à vida em quarentena. Nos primeiros dias da pandemia, tentaram tranquilizar os funcionários que tinham tanto medo do desemprego quanto do próprio vírus. Ao longo do tempo, eles lidaram com a dificuldade de tentar fazê-los voltar ao escritório, em virtude do recém-descoberto senso de autonomia do trabalho em qualquer lugar. Eles se consideravam donos do universo corporativo, fruto de três décadas de aprimoramento de gestão, mas se viram submetidos à volatilidade das políticas do banco central, atingidos por uma abertura sem precedentes da torneira monetária enquanto Washington se desdobrava para impedir a implosão da economia.



## CAPÍTULO 2

---

# A DÉCADA DE CHAMPANHE

Chris Nassetta fechou os olhos e deitou a cabeça no encosto da poltrona para o voo de cinco horas até Cabo San Lucas, a cidade litorânea do México onde diversos outros casais, todos amigos de longa data, esperavam por ele e pela esposa para as tradicionais férias em casais planejadas anualmente. Faltavam poucos dias para o Natal e o executivo-chefe da Hilton estava pronto para o balanço geral de 2019.

Ele havia passado mais de 250 dias na estrada durante o ano, rodando o mundo para abrir novos hotéis, encontrar-se com investidores e participar das muitas comemorações que marcavam o centenário da empresa. Fazia cem anos desde que Conrad Hilton, filho de um imigrante norueguês e de uma mãe norte-americana de descendência alemã e no que, na época, eram os territórios do Novo México, comprou sua primeira propriedade: uma pousada de tijolos em Cisco, no Texas, com quartos em oito blocos, alugados por hora para os trabalhadores dos campos de petróleo próximos. A empresa que Conrad havia construído era, agora, a segunda maior rede hoteleira do mundo, com 970 mil quartos em 119 países, uma receita anual de US\$9,45 bilhões e uma avaliação de mercado de US\$31 bilhões.<sup>9</sup> Embora ainda estivesse atrás da Marriott, o rei do setor, ele estava conseguindo diminuir a diferença, e 2019, o 12º ano de Nassetta no cargo, tinha sido um ano bom.

Ele havia tocado o sino da Bolsa de Valores de Nova York e bebido piña coladas no set do programa *Good Morning America*, brindando a

uma década de boom econômico que tinha sido muito bom para as empresas norte-americanas e para a Hilton. Em 2019, a rede havia aberto mais de um novo hotel por dia, aproveitando o aumento contínuo nas viagens ao redor do mundo e o apetite dos investidores de Wall Street, que estavam ansiosos para alocar seu dinheiro em novas propriedades, incentivados por políticas de crédito fácil em Washington que os impulsionava a investir em qualquer setor, em tudo o que era possível imaginar. A Hilton estava se preparando para lançar sua 18ª marca em meados de janeiro, em cerca de duas semanas. Batizada de Tempo, era voltada para viajantes mais jovens, que, cada vez mais, estavam deixando de lado os hotéis, com seus concierges chatos e altos preços de frigar, em favor de sites como Airbnb e Vrbo, que ofereciam um senso de aventura e autenticidade. Nassetta havia visitado maquetes de seus quartos com conexão Bluetooth e espaços de trabalho comuns, confiante de que atrairiam os viajantes da geração millennial — a quem a empresa chamava de “empreendedores modernos” —, que era o que seus acionistas queriam. As ações da Hilton haviam começado o ano a US\$71 e fecharam a US\$112, uma alta histórica. Os investidores estavam satisfeitos. O mesmo aconteceu com a diretoria da empresa, que logo aprovaria um pacote salarial de US\$21,4 milhões, que faria de Nassetta um dos CEOs mais bem pagos do mundo.

Mas, agora, dentro do avião pronto para decolar rumo às suas primeiras férias em um ano, o homem de 55 anos não estava com disposição para comemorar a vitória. Nassetta estava cansado — e também preocupado. O boom econômico de onze anos que se seguiu à crise de 2008 foi bom demais e durou tempo demais para continuar assim. A Hilton pode estar abrindo novos hotéis em um ritmo historicamente rápido, mas suas propriedades mais antigas estavam enfrentando dificuldades. As receitas dos hotéis existentes, que costumavam ter um bom aumento, entre 5% e 6% ao ano, agora estavam em ponto morto. A demanda dos viajantes a negócios da Hilton estava diminuindo, um sinal de que as grandes empresas não estavam buscando novos negócios com otimismo em todo o mundo. Isso não era uma má notícia apenas para os hotéis Hilton que ficavam em centros de convenções como Washington, Las Vegas e Atlanta. Também era um sinal de problemas maiores à frente. Quando as empresas globais paravam de acelerar, Nassetta sabia que a economia tendia a estagnar. Era a repetição de um filme a que ele já tinha assistido, que fez com que ele se tornasse realista sobre a inevitabilidade das recessões e a euforia que as precede.