

Mariana Mazzucato

## O VALOR DE TUDO

Produção e apropriação na economia global

TRADUÇÃO  
Camilo Adorno  
Odorico Leal



### **3. A medida da riqueza das nações**

PIB: uma convenção social

O nascimento do sistema de contas nacionais

O cálculo do valor adicionado pelo governo ao PIB

Algo estranho a respeito das contas nacionais: PIB *facit saltus!*

Ajustar as contas nacionais não é suficiente

### **4. Finanças: nasce um colosso**

Bancos e mercados financeiros tornam-se aliados

O problema bancário

A desregulamentação e as sementes da crise

Os senhores da criação (monetária)

As finanças e a economia “real”

Do direito ao lucro ao direito ao crédito

Uma dívida na família

### **5. A ascensão do capitalismo de cassino**

Prometeu (com brevê de piloto) desacorrentado

Novos atores na economia

Como o mercado financeiro extrai valor

### **6. A financeirização da economia real**

A reação negativa às recompras

Maximizando o valor do acionista

O recuo do capital “paciente”

Curto prazismo e o investimento improdutivo

Financeirização e desigualdade

Da maximização do valor do acionista ao valor do stakeholder

## **7. Extraíndo valor pela economia de inovação**

Histórias sobre criação de valor

De onde vem a inovação?

O financiamento da inovação

Extração de valor patenteado

Empreendedorismo improdutivo

Precificando medicamentos

Efeitos de rede e vantagens do pioneiro

Criação e extração de valor digital

Compartilhando riscos e recompensas

## **8. Subvalorizando o setor público**

Os mitos da austeridade

O valor do governo na história do pensamento econômico

Keynes e governo anticíclico

O governo nas contas públicas

Teoria da escolha pública: racionalizando a privatização e a terceirização

Readquirindo confiança e estabelecendo missões

Recompensas justas — públicas e privadas

De bens públicos ao valor público

## **9. A economia da esperança**

Mercados como resultados

Convocando a economia para uma missão

Um futuro melhor para todos

Bibliografia

Notas

Créditos

*Para Leon, Micol, Luce e Sofia*

## AGRADECIMENTOS

EM 2013, ESCREVI UM LIVRO CHAMADO *O Estado empreendedor*. Nele, expus como mitos a respeito de empreendedores solitários e start-ups haviam dominado tanto a teoria como a prática da inovação, deixando de lado um dos atores principais, que tem sido um investidor de primeira instância: o Estado. A inovação é um processo coletivo no qual diferentes tipos de instituições públicas desempenham um papel crucial; todavia, esse papel é ignorado e, por isso, nossa teoria de criação de valor é falha. E essa é uma das razões principais para que a riqueza seja, muitas vezes, distribuída de maneira disfuncional.

O livro que você tem em mãos é uma consequência direta desse argumento anterior. Não se pode entender o crescimento econômico sem que se retorne ao início: o que é riqueza e de onde provém o valor? É possível afirmar com segurança que muito do que é visto como criação de valor não é apenas extração disfarçada?

Para escrever estas páginas precisei mergulhar no pensamento sobre valor dos últimos trezentos anos. Uma tarefa nada fácil! Várias pessoas, muito gentilmente, me ajudaram a completar essa empreitada intimidadora — desde um profundo mergulho na teoria até as braçadas na riqueza das histórias de desenvolvimento industrial.

Gostaria de agradecer a Gregor Semieniuk que, como eu, doutorou-se no programa de pós-graduação da New School, em Nova York — um dos raros lugares onde teorias alternativas do pensamento econômico ainda são ensinadas. Ele generosamente compartilhou seu conhecimento extraordinário acerca da teoria do valor, dos fisiocratas aos clássicos. Gregor ajudou-me de maneira fantástica a documentar, de modo acessível, os debates entre os fisiocratas, Adam Smith e David Ricardo — e o estranho fato de Karl Marx não ter uma teoria real a respeito da forma com que o Estado pode contribuir para a ideia de valor.

Michael Prest prestou assistência editorial com precisão e uma paciência interminável, usando sua caneta mágica para dar a um material muitas vezes demasiado denso uma fluidez melhor. Ele pedalou com alegria para nossas reuniões mesmo nos dias mais quentes do ano, e era não somente um editor simpático, mas também um grande companheiro, alguém que trazia calma para aqueles meses que muitas vezes pareciam frenéticos, comigo tentando terminar o livro enquanto criava uma grande família e estabelecia um novo departamento na University College London (UCL). Nossas reuniões semanais no Lord Stanley Pub, em Camden, para examinar o material, tornavam-se, com frequência, um fluxo de consciência sobre as mazelas do capitalismo moderno e eram momentos de verdadeira alegria — com uma cerveja (às vezes duas) nos fazendo seguir em frente.

Outros amigos fundamentais foram Carlota Perez, que me ofereceu suas ideias não apenas acerca do conteúdo, mas também do estilo, e as seguintes pessoas que leram

determinados capítulos do livro e que, em sua etapa final de produção, os revisaram, oferecendo de forma abnegada seu ponto de vista e sua atenção: (em ordem alfabética) Matteo Deleidi, Lukas Fuchs, Tommaso Gabellini, Simone Gasperin, Edward Hadas, Andrea Laplane, Alain Rizk e Josh Ryan Collins. É claro que quaisquer erros ou afirmações altamente subjetivas podem ser atribuídos somente a mim.

Tom Penn, meu editor na Penguin, foi um grande interlocutor durante nossas intermináveis reuniões, regadas a café, na British Library — ele possui as raras qualidades de um revisor meticuloso que, ao mesmo tempo, mantém um profundo envolvimento com o conteúdo, tanto econômico quanto filosófico.

Gostaria também de agradecer a excelente assistência administrativa que tive ao longo dos últimos quatro anos, primeiro na SPRU (Departamento de Investigação de Políticas Científicas) na Universidade de Sussex, e agora em um novo instituto que fundei na UCL, o Instituto para Inovação e Objetivo Público (IIPP, na sigla em inglês). Gemma Smith, em particular, sempre me ajudou no esforço de transmitir minhas mensagens — seja no noticiário das dez da noite ou em um informe político — de maneira que pudessem ser compreendidas pelo público em geral. Em relação à nova equipe no IIPP, espero que a mensagem do livro sobre a necessidade de reviver o debate a respeito de questões-chave acerca do valor possa se vincular à ambição do IIPP de redefinir formas de conceituar, em especial, o valor público: como criá-lo, cultivá-lo e avaliá-lo.



Por fim, quero agradecer a Carlo, Leon, Micol, Luce e Sofia por aguentarem as muitas noites e os inúmeros finais de semana que este livro consumiu — permitindo que eu subisse as escadas de casa e a eles me juntasse na mesa de jantar mais feliz e falante que uma mulher e mãe pode desejar, colocando uma vez mais a vida no centro, local onde deve estar.

## PREFÁCIO

### Histórias sobre criação do valor

---

ENTRE 1975 E 2017 O PIB REAL DOS ESTADOS UNIDOS — o tamanho da economia ajustado à inflação — praticamente triplicou, saltando de 5,49 trilhões de dólares para 17,29 trilhões.<sup>1</sup> Durante esse período, a produtividade cresceu cerca de 60%. Ainda assim, a partir de 1979, o salário por hora real da grande maioria dos trabalhadores americanos ficou estagnado ou até diminuiu.<sup>2</sup> Em outras palavras, por quase quatro décadas uma minúscula elite capturou quase todos os ganhos de uma economia em expansão. Isso se deve ao fato de serem membros particularmente produtivos da sociedade?

O filósofo grego Platão afirmou certa vez que os contadores de histórias dominam o mundo. Sua principal obra, *A República*, era, em parte, um guia para educar o líder de seu Estado ideal, o Guardiã. O presente livro questiona as histórias que ouvimos a respeito de quem são os criadores de valor no capitalismo contemporâneo, histórias sobre quais atividades são produtivas em vez de improdutivas e, portanto, sobre a origem da criação de valor; e questiona o efeito que tais histórias têm sobre a capacidade de alguns poucos de extrair mais da economia em nome da criação de valor.

Essas histórias estão por toda parte. Os contextos podem ser diferentes — nas finanças, nas grandes indústrias farmacêuticas ou tecnológicas —, mas as autodescrições são similares: sou um membro particularmente produtivo da economia, minhas atividades criam riqueza, eu corro grandes “riscos” e, por isso, mereço uma receita maior do que a daquelas pessoas que apenas se beneficiam de forma indireta dessa atividade. Porém, e se, no fim, essas descrições forem meras histórias — narrativas criadas para justificar desigualdades de riqueza e receita, recompensando de modo substancial os poucos capazes de convencer os governos e a sociedade de que merecem recompensas maiores, enquanto os demais se viram com o que sobra? Vejamos algumas dessas histórias, primeiro no setor financeiro.

Em 2009, Lloyd Blankfein, CEO do Goldman Sachs, declarou que “o pessoal do Goldman Sachs está entre os mais produtivos do mundo”.<sup>3</sup> Contudo, apenas um ano antes, o Goldman dera uma importante contribuição para a pior crise econômica e financeira desde os anos 1930. Os contribuintes americanos tiveram de desembolsar 125 bilhões de dólares para salvá-lo. À luz do desempenho terrível do banco de investimento apenas um ano antes, essa declaração de seu CEO era surpreendente. O banco demitiu 3 mil empregados entre novembro de 2007 e dezembro de 2009, e os lucros caíram vertiginosamente.<sup>4</sup> O banco e alguns de seus concorrentes foram multados, embora os valores fossem pequenos em comparação a seus lucros posteriores: multas de 550 milhões de dólares para o Goldman e de 297 milhões de dólares para o J. P. Morgan, por exemplo.<sup>5</sup>

Apesar de tudo, o Goldman — ao lado de outros bancos e fundos de hedge — passou a apostar contra aqueles mesmos instrumentos que criara e que tinham provocado tamanha turbulência.

Ainda que tenha havido muita discussão a respeito de uma punição para aqueles bancos que contribuíram para a crise, nenhum banqueiro foi preso, e as mudanças não impediram que os bancos continuassem a ganhar dinheiro com a especulação: entre 2009 e 2016 o Goldman obteve um lucro líquido de 63 bilhões de dólares sobre um faturamento líquido de 250 bilhões.<sup>6</sup> Somente em 2009 a instituição registrou um ganho recorde de 13,4 bilhões de dólares.<sup>7</sup> E embora o governo americano tenha salvado o sistema bancário com o dinheiro dos contribuintes, não teve coragem de exigir uma taxa dos bancos por uma atividade tão arriscada; mostrou-se satisfeito por simplesmente conseguir, no fim, recuperar seu dinheiro.

Crises financeiras, é claro, não são algo novo; porém, a confiança exuberante de Blankfein em seu banco teria sido menos comum meio século atrás. Até os anos 1960, as finanças não eram amplamente consideradas parte “produtiva” da economia; eram vistas como importante para a transferência da riqueza existente, não para a criação de nova. De fato, economistas estavam tão convencidos do papel puramente facilitador das finanças que nem mesmo incluíam a maior parte dos serviços desempenhados pelos bancos, como receber depósitos e oferecer empréstimos, em seus cálculos sobre a quantidade de produtos e serviços produzidos pela economia. As finanças entravam em seus cálculos do Produto Interno Bruto

(PIB) apenas como um “insumo intermediário” — um serviço que contribui para o funcionamento de outros setores que eram os verdadeiros criadores de valores.

No entanto, por volta de 1970 as coisas começaram a mudar. As contas nacionais — que fornecem um painel estatístico do tamanho, da composição e da direção de uma economia — começaram a incluir o setor financeiro em seus cálculos do PIB, o valor total dos bens e serviços produzidos pela economia em questão.<sup>8</sup> Essa mudança na contabilidade coincidiu com a desregulamentação do setor financeiro que, entre outras coisas, relaxou os controles sobre quanto dinheiro os bancos podiam emprestar, as taxas de juros que podiam cobrar e os produtos que podiam vender. Juntas, essas mudanças alteraram de modo fundamental o comportamento do setor financeiro e aumentaram sua influência sobre a economia “real”. Uma carreira nesse setor não era mais vista como enfadonha. Na verdade, passou a ser uma maneira rápida para pessoas inteligentes ganharem muito dinheiro. De fato, após a queda do muro de Berlim, em 1989, alguns dos cientistas mais brilhantes da Europa oriental acabaram indo trabalhar em Wall Street. A indústria se expandiu, ficou mais confiante e fez lobby para promover seus interesses, alegando que as finanças eram fundamentais para a criação de valor.

Hoje, a questão não é somente o tamanho do setor financeiro e como ele superou o crescimento da economia não financeira (por exemplo, a indústria), mas seus efeitos no comportamento do restante da economia, grande parte da qual sofreu um processo de “financeirização”. As operações financeiras e a

mentalidade criada impregnaram a indústria, algo que pode ser visto quando gerentes escolhem gastar uma grande parcela de seus lucros na recompra de ações — o que, por sua vez, aumenta os preços das próprias ações, bem como suas opções de compra e a remuneração dos altos executivos —, em vez de investir no futuro a longo prazo do negócio. Eles chamam isso de criação de valor, mas, como ocorre no caso do próprio setor financeiro, isso muitas vezes é, na realidade, o oposto: extração de valor.

Porém essas histórias de criação de valor não se limitam às finanças. Em 2014, a Gilead, gigante do ramo farmacêutico, estipulou o preço de seu novo remédio para o vírus mortal da hepatite C, Harvoni, em 94,5 mil dólares por um tratamento de três meses. A Gilead justificou a cobrança desse preço insistindo que representava “valor” para os sistemas de saúde. John LaMattina, ex-presidente de pesquisa e desenvolvimento da empresa farmacêutica Pfizer, defendia que o alto preço de remédios especializados se justifica pela dimensão do benefício que oferecem aos pacientes e para a sociedade em geral. Na prática, isso significa relacionar o preço de um remédio ao custo que a doença demandaria da sociedade caso não fosse tratada ou se o fosse com a segunda melhor medicação disponível. A indústria chama isso de “preço com base no valor”. É um argumento refutado por críticos, que citam estudos de caso que não apresentam correlação entre o preço de remédios para câncer e os benefícios que oferecem.<sup>9</sup> Uma calculadora interativa ([www.drugabacus.org](http://www.drugabacus.org)) que permite que se estabeleça o preço “correto” de um remédio para câncer com base em suas características mensuráveis (o aumento da expectativa de vida

dos pacientes, efeitos colaterais etc.) mostra que para a maioria dos remédios esse preço com base no valor é menor do que o atual preço de mercado.<sup>10</sup>

Ainda assim, os preços dos remédios não estão caindo. Parece que os argumentos de criação de valor da indústria neutralizaram, com sucesso, as críticas. De fato, uma alta proporção dos gastos com saúde no mundo ocidental não tem nada a ver com assistência médica: representam apenas o valor que a indústria farmacêutica extrai.

Observemos agora as histórias na indústria tecnológica. Em nome do favorecimento do empreendedorismo e da inovação, empresas do setor de tecnologia da informação (TI) muitas vezes fazem lobby por menos regulamentação e tratamentos tributários vantajosos. Uma vez que a “inovação” é considerada a nova força no capitalismo moderno, o Vale do Silício se projetou de maneira bem-sucedida como a força empreendedora por trás da criação de riqueza — desencadeando a “destruição criativa” da qual provêm os empregos do futuro.

Essa história sedutora de criação de valor levou a alíquotas de impostos menores sobre ganhos de capital para os investidores de risco que financiavam empresas de tecnologia, e a políticas fiscais questionáveis como a *patent box*, que reduz o imposto sobre os lucros das vendas de produtos cujos componentes são patenteados, supostamente para incentivar a inovação, premiando a criação de propriedade intelectual. É uma política que faz pouco sentido, uma vez que patentes já são instrumentos que permitem o monopólio dos lucros por vinte anos, o que gera retornos elevados. Os objetivos dos formuladores de políticas

não devem ser aumentar os lucros dos monopólios, mas favorecer o reinvestimento desses lucros em áreas como a pesquisa.

Muitos dos chamados criadores de riqueza da indústria tecnológica, como Peter Thiel, cofundador do PayPal, com frequência malham o governo, considerando-o um entrave absoluto à criação de riqueza.<sup>11</sup> Thiel chegou a ponto de criar um “movimento secessionista” na Califórnia para que criadores de riqueza pudessem ser o mais independente possível da mão pesada do governo. E Eric Schmidt, CEO do Google, repetiu inúmeras vezes que as informações dos cidadãos estão mais seguras com sua empresa do que com o governo. Essa postura fomenta um lugar-comum dos dias atuais: empreendedores bons, governo ruim ou inepto.

No entanto, ao se apresentarem como heróis modernos e justificarem seus lucros recordes e suas montanhas de dinheiro, a Apple e outras empresas ignoram, muito convenientemente, o papel pioneiro desempenhado pelo Estado no desenvolvimento de novas tecnologias. A Apple, descaradamente, declarou que sua contribuição para a sociedade não deveria vir de impostos, mas do reconhecimento de seus aparelhos incríveis. Mas de onde vem a tecnologia inteligente por trás desses aparelhos? De recursos públicos. Internet, GPS, tela sensível ao toque, Siri e o algoritmo por trás do Google — tudo isso foi financiado por instituições públicas. Assim, os contribuintes não deveriam receber alguma coisa de volta, além de uma série de dispositivos que são, sem dúvida, brilhantes? Todavia, apenas apresentar essa questão realça como precisamos de um tipo de narrativa



radicalmente diferente acerca de quem criou riqueza originariamente — e de quem, na sequência, a extraiu.

No entanto, nessas histórias de criação de riqueza, onde o governo se encaixa? Se existem tantos criadores de riqueza na indústria, a conclusão inevitável é que, do lado oposto desse espectro no qual se encontram banqueiros ágeis e astutos, farmacêuticos com inclinações científicas e gênios empreendedores, estão servidores públicos e burocratas do governo inertes e extratores de valor. Desse ponto de vista, se uma empresa privada é o guepardo veloz que traz inovação para o mundo, o Estado é a tartaruga que se arrasta e impede o progresso — ou, para invocar uma metáfora diferente, um burocrata kafkiano atolado em papéis, moroso e ineficiente. O governo é descrito como um fardo para a sociedade, financiado por impostos obrigatórios sobre cidadãos há muito resignados. Nessa narrativa, chega-se sempre a apenas uma conclusão: precisamos de mais mercado e menos Estado. Quanto mais tênue, reduzida e eficiente for a máquina do Estado, melhor.

Em todos esses casos, das finanças às empresas farmacêuticas e de TI, os governos se curvam para atrair esses indivíduos e essas empresas que, supostamente, criam valor, oferecendo-lhes reduções tributárias e isenções burocráticas que, supostamente, restringiriam suas energias geradoras de riqueza. A imprensa cumula os criadores de riqueza com elogios; os políticos os bajulam e, para muitos, trata-se de pessoas de status elevado a serem admiradas e imitadas. Mas quem decidiu que eles estão criando valor? Qual definição de valor é usada para distinguir

criação de valor de extração de valor, ou mesmo de destruição de valor?

Por que acreditamos sem dificuldades nessa narrativa do bem contra o mal? Como o valor produzido pelo setor público é medido, e por que, em geral, é visto apenas como uma versão mais ineficiente que a do setor privado? E se não houvesse, de fato, nenhuma evidência para essa história? E se fosse apenas resultado de um conjunto de ideias profundamente arraigadas? Que novas narrativas poderiam ser contadas?

Platão admitiu que histórias moldam o caráter, a cultura e o comportamento humanos: “Portanto, parece-me que precisamos começar por vigiar os criadores de fábulas, separar as suas composições boas das más. Em seguida, convenceremos as mães e as mães a contarem aos filhos as que tivermos escolhido e a modelarem-lhes a alma com as suas fábulas muito mais do que o corpo com as suas mãos. Mas a maior parte das que elas contam atualmente devem ser condenadas”.<sup>12</sup>

Platão não gostava de mitos a respeito de deuses malcomportados. Já o presente livro volta-se para um mito mais moderno: a criação de valor na economia. Eu defendo que a criação desse mito permitiu uma imensa quantidade de extração de valor, possibilitando que alguns indivíduos se tornassem muito ricos, esgotando, no processo, a riqueza social.

O propósito deste livro é mudar o estado das coisas, revigorando o debate a respeito do valor que costumava estar — e, eu sustento, ainda deveria estar — no cerne do pensamento econômico. Se valor é definido pelo preço, estabelecido pelas supostas forças de oferta e procura, então, desde que uma

atividade alcance um preço, é vista como criadora de valor. Desse modo, se você ganha muito, deve ser um criador de valor. Irei argumentar que a maneira como a palavra “valor” é usada na economia moderna fez com que ficasse mais fácil para atividades de extração de valor se mascararem como atividades de criação de valor. E, nesse processo, rendas (receitas não merecidas) e lucros (receitas merecidas) confundem-se, a desigualdade aumenta e o investimento na economia real diminui. Ademais, se não conseguimos diferenciar criação de valor de extração de valor, torna-se quase impossível recompensar aquele em detrimento deste. Se o objetivo é produzir crescimento que seja mais voltado para a inovação (crescimento inteligente), mais inclusivo e mais sustentável, é preciso que se tenha uma melhor compreensão do valor para nos orientar.

Em outras palavras, não se trata de um debate abstrato, mas de uma discussão que acarreta consequências de grande alcance — tanto sociais e políticas como econômicas — para todos. A maneira como discutimos valor afeta a forma como todos nós, desde corporações gigantescas até o mais modesto consumidor, agimos como atores na economia e, por sua vez, o impacto que nela causamos, além da maneira como medimos seu desempenho. Isso é o que os filósofos chamam de “performatividade”: o modo como falamos sobre as coisas afeta o comportamento e, por conseguinte, a forma como as teorizamos. Em outras palavras, é uma profecia autorrealizável.

Oscar Wilde apreendeu o problema do valor quando afirmou notoriamente que um cínico é aquele que sabe o preço de tudo,

mas não sabe *o valor de nada*. Ele estava certo; e, de fato, a ciência econômica é conhecida como a ciência cínica. Mas é exatamente por isso que a mudança em nosso sistema econômico deve ser sustentada pela volta da ideia do valor para o cerne de nosso pensamento — é preciso uma capacidade renovada para contestar a maneira como a palavra valor é usada, mantendo vivo o debate e não permitindo que histórias simplistas afetem nosso discernimento acerca de quem é produtivo e de quem é improdutivo. De onde vêm essas histórias e a quem interessa que sejam contadas? Se não podemos definir o que queremos dizer com valor, não podemos ter certeza de produzi-lo nem de compartilhá-lo de maneira justa, tampouco de sustentar o crescimento econômico. Portanto, a compreensão do valor é fundamental para todas as outras discussões que precisamos ter sobre a direção que nossa economia está tomando e a respeito de como mudar seu curso; e só então as ciências econômicas podem passar de ciências cínicas para esperançosas.

## INTRODUÇÃO

### Produzir versus apropriar-se

---

*Os selvagens barões do ouro — eles não encontravam ouro, não extraíam nem refinavam ouro, mas, graças a uma estranha alquimia, todo o ouro pertencia a eles.*

Big Bill Haywood, fundador do primeiro sindicato industrial dos Estados Unidos, 1929<sup>1</sup>

BILL HAYWOOD DEMONSTROU sua perplexidade com eloquência. Ele representava homens e mulheres da indústria norte-americana da mineração no início do século XX e durante a Grande Depressão, nos anos 1930. Estava imerso nesse setor. Mas nem mesmo Haywood foi capaz de responder à seguinte pergunta: por que os donos do capital, que pouco faziam além de comprar e vender ouro no mercado, ganhavam tanto dinheiro, enquanto trabalhadores que despendiam sua energia mental e física para encontrar o ouro, minerá-lo e refiná-lo, ganhavam tão pouco? Por que aqueles que se *apropriavam* estavam ganhando tanto dinheiro às custas dos que *produziam*?

Perguntas parecidas continuam sendo feitas nos dias de hoje. Em 2016, a rede britânica de lojas de departamento BHS

quebrou. Fundada em 1928, a empresa tinha sido comprada, em 2004, por Sir Philip Green, famoso empreendedor do ramo varejista, por 200 milhões de libras. Em 2015, Sir Philip a vendeu por uma libra para um grupo de investidores liderado pelo empresário britânico Dominic Chappell. Enquanto esteve sob o controle de Sir Philip, estima-se que ele e sua família extraíram da BHS 580 milhões de libras em dividendos, aluguéis e juros sobre empréstimos feitos à empresa. A quebra da BHS desempregou 11 mil pessoas e deixou seu fundo de pensão com um déficit de 571 milhões de libras, ainda que, quando da compra da empresa por parte de Sir Philip, o fundo fosse superavitário.<sup>2</sup> Um relatório sobre o desastre da BHS de autoria da Comissão Parlamentar para Trabalho e Pensão da Câmara dos Comuns acusou Sir Philip, o sr. Chappell e seus “asseclas” de “pilhagem sistemática”. Para os trabalhadores e pensionistas da BHS que dependiam da empresa para dar uma vida digna a suas famílias, aquilo era extração de valor em escala épica — isto é, uma apropriação de lucros completamente desproporcional à contribuição econômica dada. Para Sir Philip e os outros que controlavam o negócio, era criação de valor.

Embora os atos de Sir Philip possam ser considerados uma aberração — excessos de um único indivíduo —, seu modo de pensar está longe de ser incomum: hoje, muitas companhias gigantescas podem ser igualmente inculpadas de confundir criação de valor com extração de valor. Em agosto de 2016, por exemplo, a Comissão Europeia, braço executivo da União Europeia (UE), deflagrou uma disputa internacional entre a UE e

os Estados Unidos ao obrigar a Apple a pagar 13 bilhões de euros em impostos atrasados à Irlanda.<sup>3</sup>

A Apple é a maior empresa do mundo em valor de mercado. Em 2015, ela mantinha fora dos Estados Unidos uma montanha de dinheiro e títulos no valor de 187 bilhões de dólares<sup>4</sup> — praticamente o tamanho da economia da República Tcheca naquele mesmo ano<sup>5</sup> —, e assim procedia para evitar o pagamento ao fisco norte-americano de impostos devidos sobre os lucros, caso fossem repatriados. Com base em um acordo com a Irlanda que remonta a 1991, duas subsidiárias irlandesas da Apple recebiam tratamento tributário bastante generoso. As subsidiárias eram a Apple Sales International (ASI), que contabilizava todos os lucros obtidos com as vendas de iPhones e outros produtos da Apple na Europa, no Oriente Médio, na África e na Índia; e a Apple Operations Europe, que fabricava computadores. A empresa transferiu os direitos de desenvolvimento de seus produtos para a ASI por um valor simbólico, privando, assim, os contribuintes americanos das receitas obtidas com a tecnologia incorporada a seus produtos, tecnologia essa desenvolvida inicialmente com o dinheiro desses mesmos contribuintes. A Comissão Europeia alegou que a alíquota máxima tributável sobre esses lucros contabilizados na Irlanda passível de cobrança de impostos era de 1%, mas que, em 2014, a Apple pagara 0,005% de imposto. A alíquota usual de impostos cobrados de empresas na Irlanda é de 12,5%.

Ademais, para efeito de tributação, essas subsidiárias “irlandesas” da Apple na verdade não têm sede em lugar nenhum, o que se deve ao fato de a empresa ter explorado

discrepâncias existentes na definição de “residência” entre Irlanda e Estados Unidos. Quase todo o lucro obtido pelas subsidiárias era destinado a suas “sedes”, que só existiam no papel. A Comissão Europeia determinou que a Apple pagasse os impostos atrasados sob a alegação de que o acordo entre a Irlanda e a Apple constituía ajuda estatal ilegal (apoio governamental que oferece a uma empresa vantagem sobre suas concorrentes); a Irlanda jamais proporcionara condições similares a outras empresas. Segundo a Comissão Europeia, a Irlanda ofereceu à Apple alíquotas baixíssimas em troca da criação de empregos em outros empreendimentos da empresa no país. Tanto a Apple como a Irlanda recorreram da decisão da Comissão Europeia. A Apple, é claro, não é a única grande empresa a ter criado estruturas tributárias exóticas.

No entanto, o ciclo de extração de valor da Apple não se limita a suas operações tributárias internacionais — ele funciona também perto de casa. Do mesmo modo como a Apple extraiu valor dos contribuintes irlandeses, o governo irlandês também extraiu valor dos contribuintes americanos. De que maneira? A Apple desenvolveu aquilo que é sua propriedade intelectual na Califórnia, onde se localiza sua sede. De fato, como defendi em meu livro anterior, *O Estado empreendedor*,<sup>6</sup> e discuto brevemente aqui, no capítulo 7, toda a tecnologia que faz com que smartphones sejam inteligentes foi financiada com dinheiro público. Porém, em 2006, para evitar impostos estaduais cobrados na Califórnia, a empresa criou uma subsidiária em Reno, Nevada, onde não existe imposto de renda sobre pessoa jurídica e sobre ganhos de capital. Dando-lhe o criativo nome de



Braeburn Capital — Braeburn é uma variedade de maçã —, a Apple canalizou uma parte dos lucros obtidos nos Estados Unidos para a subsidiária de Nevada, em vez de declará-los na Califórnia. Com isso, entre 2006 e 2012, faturou 2,5 bilhões de dólares em juros e dividendos. A famigerada dívida californiana sofreria redução significativa se a Apple declarasse corretamente a totalidade de suas receitas norte-americanas naquele estado, local de origem de boa parte de seu valor (arquitetura, design, vendas, marketing etc.). Dessa forma, a extração de valor joga estados americanos uns contra os outros, assim como os Estados Unidos contra outros países.

Claro que os arranjos tributários de alta complexidade da Apple foram projetados, em primeiro lugar, para extrair o máximo de valor de seu negócio, e, portanto, evitar o pagamento de impostos vultosos que teriam beneficiado as sociedades nas quais a empresa atua. A Apple certamente cria valor, não há dúvida disso, mas ignorar o apoio recebido dos contribuintes e, depois, jogar estados e países uns contra os outros com certeza não é a maneira de se criar uma economia inovadora ou alcançar um crescimento que seja inclusivo, que beneficie uma ampla parcela da população, e não apenas aqueles mais preparados para “ludibriar” o sistema.

Mas a extração de valor, conforme praticada pela Apple, possui ainda outra dimensão. Muitas empresas usam seus lucros para impulsionar o valor das ações a curto prazo, em vez de reinvesti-los na produção a longo prazo. Isso é feito principalmente usando a reserva de liquidez para recomprar ações de investidores, sob o pretexto de maximizar, assim, o

“valor” do acionista (a receita obtida pelos acionistas com base na avaliação do preço das ações da empresa). Contudo, não é por acaso que entre os principais beneficiários da recompra de ações são gerentes que, como parte de seu pacote de remuneração, possuem generosos planos de aquisição de ações — os mesmos gerentes que implementam os programas de recompra. Em 2012, por exemplo, a Apple anunciou um programa de recompra de ações de até inacreditáveis 100 bilhões de dólares, em parte para afugentar a ingerência de acionistas por mais dividendos em espécie para “destravar o valor do acionista”.<sup>7</sup> Em vez de reinvestir em seu negócio, a Apple preferiu transferir liquidez para seus acionistas.

A alquimia dos apropriadores contra os produtores a que Big Bill Haywood se referiu nos idos anos 1920 continua até hoje.

### **Críticas recorrentes à extração de valor**

A distinção fundamental, mas em geral confusa, entre extração de valor e criação de valor produz consequências que vão muito além dos destinos das empresas e de seus empregados, ou mesmo de sociedades como um todo. Os impactos sociais, econômicos e políticos da extração de valor são enormes. Até a crise financeira de 2007, a porção da renda que cabia ao 1% mais rico da população norte-americana aumentou de 9,4%, em 1980, para chocantes 22,6%, em 2007. E as coisas só pioram. Desde 2009, a desigualdade vem crescendo ainda mais rapidamente do que antes da crise econômica de 2008. Em 2015, estimava-se que a riqueza combinada das 62 pessoas mais

ricas do planeta era mais ou menos a mesma da metade mais pobre da população mundial — 3,5 bilhões de pessoas.<sup>8</sup>

De que maneira, então, a alquimia continua a ocorrer? Uma crítica recorrente ao capitalismo contemporâneo afirma que ele recompensa “rentistas” em detrimento dos verdadeiros “criadores de riqueza”. O termo “rentista” refere-se aqui à tentativa de gerar receita não por meio da produção de algo novo, mas pela prática do preço acima do “competitivo” e pela inibição da competição mediante a exploração de vantagens específicas (incluindo mão de obra), ou, no caso de uma atividade compartilhada por grandes empresas, mediante a capacidade destas de impedir que outras organizações entrem no negócio, o que dá às primeiras uma vantagem monopolista. A prática rentista é muitas vezes descrita de outras maneiras: como a prevalência dos “apropriadores” sobre os “produtores” e do capitalismo “predatório” sobre o “produtivo”. Essa parece ser uma das vias pelas quais — talvez a principal delas — o 1% ascendeu ao poder em detrimento dos 99% restantes.<sup>9</sup> Bancos e outras instituições financeiras são os alvos habituais dessa crítica. A visão que se tem deles é a de quem lucra com atividades especulativas baseadas em pouco mais do que comprar barato e vender caro, ou em comprar ativos produtivos e então desmembrá-los apenas para vendê-los novamente, sem adicionar-lhes valor real nenhum.

Análises mais sofisticadas relacionam a desigualdade crescente à maneira particular como os “apropriadores” aumentam sua riqueza. O influente *O capital no século XXI*, livro do economista francês Thomas Piketty, concentra-se na

desigualdade criada por uma indústria financeira predatória e pouco tributada e no modo como a riqueza é herdada ao longo de gerações, o que dá aos mais ricos uma vantagem para que se tornem ainda mais ricos. A análise de Piketty é crucial para entender por que o retorno dos ativos financeiros (que ele chama de capital) é maior que o do crescimento, e propõe que uma tributação mais alta para riquezas e heranças ponha fim ao círculo vicioso. O ideal, de seu ponto de vista, é que esse tipo de tributação seja global, a fim de evitar que um país leve vantagem sobre outro.

O economista americano Joseph Stiglitz, outro pensador proeminente, tem examinado como a regulamentação deficiente e práticas monopolistas vêm permitindo aquilo que os economistas chamam de “extração de renda” e que, segundo ele, constitui o estímulo principal por trás da ascensão daquele 1% nos Estados Unidos.<sup>10</sup> Para Stiglitz, essa renda é a receita obtida com a criação de obstáculos a outras companhias, tais como barreiras a impedir que novas empresas adentrem determinado setor, ou pela via da desregulamentação que permitiu às finanças assumir tamanho desproporcional em relação ao restante da economia. A ideia de Stiglitz é que com menos obstáculos ao funcionamento da competição econômica haverá maior igualdade na distribuição de receitas.<sup>11</sup>

Acredito que, para explicar por que nossa economia, com suas flagrantes desigualdades de receita e de riqueza, tem dado tão errado, podemos levar mais longe essa análise que opõe “produtores” a “apropriadores”. Para entender como alguns são vistos como “extratores de valor”, desviando riqueza das

economias nacionais, enquanto outros são “criadores de riqueza”, mas sem dela se beneficiar, não basta contemplar apenas os obstáculos a uma forma idealizada de competição perfeita. E, no entanto, as ideias tradicionais sobre “renda” não questionam, em essência, a forma como se dá a extração de valor — e é por essa razão que a prática ainda persiste.

Para lidar com a raiz desses problemas é preciso investigar, em primeiro lugar, de onde provém o *valor*. O que de fato está sendo extraído? Que condições sociais, econômicas e organizacionais são necessárias para que o valor seja produzido? Mesmo o uso do termo “renda” por parte de Stiglitz e Piketty em sua análise da desigualdade é influenciado pela ideia que ambos têm do que seja valor e do que ele representa. Será a “renda” um impedimento ao “livre mercado”? Ou é devido a suas posições de poder que alguns podem receber “rendimentos não merecidos” — isto é, resultantes antes da movimentação de ativos existentes que da criação de novos?<sup>12</sup> Essa é uma questão crucial que será discutida no capítulo 2.

### **O que é valor?**

O valor pode ser definido de diferentes formas, mas, em essência, é a produção de novos bens e serviços. Como esses produtos são criados (produção), como são distribuídos pela economia (distribuição) e o que é feito com os ganhos gerados por sua produção (reinvestimento) são perguntas-chave para definir valor econômico. Outro ponto também fundamental é saber se o que está sendo criado é útil: os bens e serviços criados estão aumentando ou diminuindo a resiliência do sistema

produtivo? Por exemplo, é possível que a geração de uma nova fábrica seja valiosa do ponto de vista econômico, mas se ela for poluente a ponto de destruir o ecossistema ao seu redor, então poderá ser vista como não valiosa.

Por “criação de valor” eu me refiro às maneiras pelas quais diferentes tipos de recursos (humanos, físicos ou intangíveis) são estabelecidos e interagem na produção de novos bens e serviços; e por “extração de valor”, às atividades voltadas à movimentação de recursos e produtos já existentes e sua subsequente comercialização, gerando ganhos desproporcionais.

Cabe aqui um aviso importante. Neste livro, os termos “riqueza” e “valor” são empregados de forma quase intercambiável. Alguns poderão criticar esse uso, argumentando que riqueza é um conceito mais monetário, ao passo que valor seria um conceito mais potencialmente social, que envolve não apenas *valor*, mas também *valores*. Quero deixar claro o modo como essas duas palavras são utilizadas. Uso “valor” sob o ponto de vista do “processo” pelo qual a riqueza é criada — é um fluxo. Esse fluxo, obviamente, resulta em coisas de fato, sejam elas tangíveis (um pão) ou intangíveis (novos conhecimentos). “Riqueza”, por sua vez, é vista aqui como o estoque cumulativo do valor já criado. Embora o livro se concentre no conceito de valor e nas forças que o produzem, isto é, no processo, ele também se volta para as contribuições dadas a esse processo, muitas vezes expressas tendo por base “quem” são os criadores da riqueza. Nesse sentido, as palavras são usadas de maneira intercambiável.

Por muito tempo a ideia de valor esteve no cerne dos debates sobre economia, produção e distribuição da receita resultante, e houve divergências saudáveis a respeito de onde realmente residia o valor. Para algumas escolas do pensamento econômico, o preço dos produtos era resultado da oferta e da procura, mas o valor desses produtos advinha da quantidade de trabalho necessária para produzir as coisas, das formas como mudanças tecnológicas e organizacionais afetavam o trabalho e das relações entre capital e trabalho. Mais tarde, essa ênfase nas condições de produção “objetivas”, na tecnologia e nas relações de poder foi substituída por conceitos de escassez e pelas “preferências” dos atores econômicos: a quantidade de trabalho fornecida é determinada pela preferência dos trabalhadores por lazer em detrimento de um salário maior. O valor, em outras palavras, passou a ser *subjetivo*.

Até meados do século XIX, quase todos os economistas também pressupunham que para entender os preços de bens e serviços era necessário, primeiramente, que houvesse uma teoria objetiva do valor, uma teoria atrelada às condições em que esses bens e serviços eram produzidos, incluindo o tempo necessário para produzi-los e a qualidade da mão de obra empregada; e os determinantes do “valor” efetivamente moldavam o preço de bens e serviços. Então, esse pensamento começou a se inverter. Muitos economistas passaram a acreditar que o valor das coisas era determinado pelo preço pago no “mercado” — ou, em outras palavras, por aquilo que o consumidor estava disposto a pagar. De repente, o valor estava nos olhos de quem vê. Todo bem ou

serviço vendido pelo preço acordado no mercado, por definição, criava valor.

A mudança de um valor que determina preço para um preço que determina valor coincidiu com mudanças sociais importantes ocorridas no final do século XIX. Uma delas foi a ascensão do socialismo — que, em parte, baseava suas demandas por reformas na alegação de que a mão de obra não estava sendo recompensada de maneira justa pelo valor que criava — e a consequente consolidação de uma classe capitalista de produtores. Não surpreende que este último grupo tenha ficado entusiasmado com a teoria alternativa segundo a qual o valor era determinado pelo preço, uma versão que lhe permitiu defender sua apropriação de uma parcela mais ampla da produção, deixando a mão de obra cada vez mais para trás.

No mundo intelectual, economistas queriam fazer com que sua disciplina fosse vista como “científica” — mais como a física e menos como a sociologia —, e o resultado disso foi o abandono de conotações políticas e sociais antes levadas em consideração. Embora os textos de Adam Smith estivessem repletos de política e filosofia, bem como de ideias incipientes acerca do funcionamento da economia, no início do século XX, o campo que por duzentos anos se chamara “economia política” surgiu purificado como “ciências econômicas”. E a história contada pelas ciências econômicas era bem diferente.

Por fim, o debate sobre diferentes teorias do valor e as dinâmicas da criação de valor praticamente desapareceram dos departamentos de ciências econômicas, surgindo apenas em cursos de administração de uma maneira bastante nova: “valor



do acionista”,<sup>13</sup> “valor compartilhado”,<sup>14</sup> “cadeia de valores”,<sup>15</sup> “custo-benefício”, “estimativa”, “adição de valor” e coisas similares. Assim, enquanto antigamente os alunos de economia recebiam uma educação variada e rica a respeito da ideia de valor, aprendendo o que diferentes escolas do pensamento econômico tinham a dizer sobre o assunto, atualmente lhes é ensinado apenas que o valor é determinado pela dinâmica do preço, com base na escassez e nas preferências. Isso não é apresentado como uma teoria específica de valor — apenas como economia básica, uma introdução ao tema. Uma ideia intelectualmente empobrecida acerca do conceito de valor é aceita sem delongas, adotada como verdadeira. E foi o desaparecimento do conceito de valor, defende este livro, que permitiu que, paradoxalmente, esse termo crucial — “valor”, um conceito que está no cerne do pensamento econômico — passasse a ser usado e abusado à vontade.

### **A fronteira da produção**

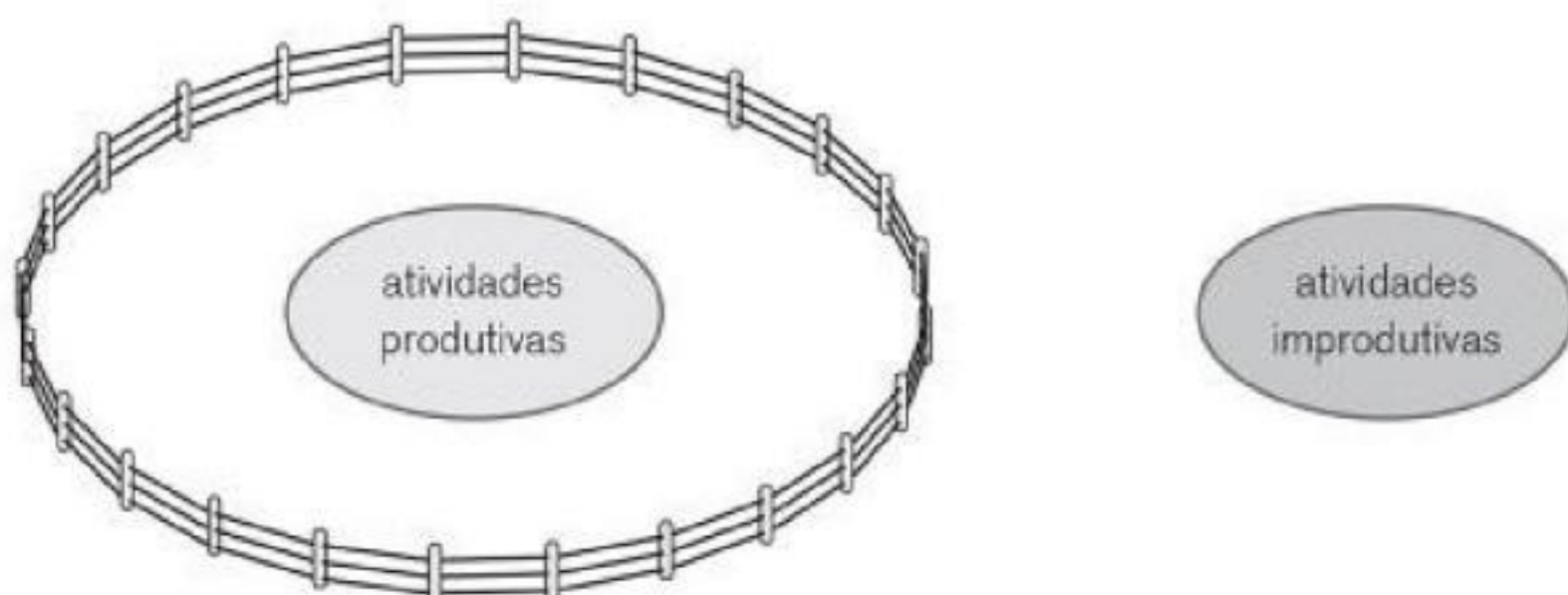
Para entender como diferentes teorias do valor evoluíram ao longo dos séculos, é conveniente pensar em como e por que algumas atividades econômicas são chamadas de “produtivas” e outras de “improdutivas”, e de que maneira essa distinção influencia ideias a respeito do que cabe por mérito a quais atores econômicos — ou seja, como os espólios da criação de valor são distribuídos.

Há séculos, os economistas e os formuladores de políticas econômicas — aqueles que elaboram planos para uma organização, seja ela um governo ou uma empresa — vêm

dividindo as atividades com base no seguinte fator: elas produzem ou não valor, isto é, são produtivas ou improdutivas? Em essência, isso criou uma fronteira entre essas atividades (a cerca na figura 1, na p. 33), uma fronteira conceitual algumas vezes chamada de “fronteira da produção”.<sup>16</sup> No interior dessa fronteira se encontram os criadores de riqueza. Do lado de fora estão os beneficiários dessa riqueza, aqueles que dela se beneficiam ou porque a podem extrair por meio de práticas rentistas, como no caso de um monopólio, ou porque a riqueza gerada na área produtiva é redistribuída para eles pela via, por exemplo, das modernas políticas de bem-estar. As rendas, da maneira como as entendiam os economistas clássicos, eram receitas *não merecidas*, exteriores, portanto, à fronteira da produção. Os lucros, por sua vez, eram retornos auferidos por meio da atividade produtiva interior à fronteira.

Historicamente, a cerca limítrofe não é fixa. Sua forma e seu tamanho variaram de acordo com as forças sociais e econômicas. Essas mudanças na fronteira entre produtores e apropriadores podem ser vistas com tanta clareza no passado quanto na era moderna. No século XVIII, houve protestos quando os fisiocratas, uma antiga escola econômica, chamaram os latifundiários de “improdutivos”. Era um ataque à classe dominante de uma Europa predominantemente rural. A questão explosiva, do ponto de vista político, era se os latifundiários estavam simplesmente abusando do poder para extrair parte da riqueza criada por seus arrendatários ou se a contribuição deles em terras era essencial para o modo como os agricultores criavam valor.

**Figura 1.** Fronteira da produção em torno das atividades econômicas produtoras de valor.



Uma variação desse debate a respeito de onde traçar a fronteira da produção segue até hoje no tocante ao setor financeiro. Depois da crise financeira de 2008, muitos clamaram pela volta de uma política industrial que impulsionasse os “produtores” do setor industrial, vistos como adversário dos “apropriadores” nas finanças. Defendia-se que um reequilíbrio era necessário para reduzir o tamanho do setor financeiro (situado na área cinza-escura das atividades improdutivas acima) por meio de tributação — por exemplo, um tributo sobre transações financeiras como operações cambiais ou negociações de ativos — e de políticas industriais que estimulassem o crescimento das atividades que realmente fazem coisas, em vez de simplesmente negociá-las (situadas na área cinza-clara do círculo de atividades produtivas, acima).

Mas não é tão simples assim. A questão não é culpar alguns por serem apropriadores e rotular outros de produtores. As atividades dos que se encontram do lado de fora da fronteira podem ser necessárias para facilitar a produção — sem seu

trabalho, atividades produtivas podem não ser tão valiosas. Comerciantes são necessários para garantir que os produtos cheguem até o mercado e sejam comercializados de maneira eficiente. O setor financeiro é essencial para que compradores e vendedores realizem transações entre si. Como essas atividades podem ser moldadas a fim de que realmente sirvam seu propósito de produzir valor é a verdadeira questão.

E, o mais importante de tudo, onde fica o governo? De que lado da fronteira da produção ele se encontra? O governo é inerentemente improdutivo, como muitas vezes se afirma? Seus únicos ganhos são as transferências compulsórias sob a forma dos tributos provenientes da parte produtiva da economia? Se é esse o caso, como o governo pode fazer a economia crescer? Ou ele só pode, na melhor das hipóteses, definir as regras do jogo, para que os criadores de valor possam atuar com eficiência?

De fato, o debate recorrente a respeito do tamanho ideal do governo e dos supostos perigos de uma dívida pública alta resume-se a saber se o gasto do governo ajuda a economia a crescer — pois o governo pode ser produtivo e adicionar valor — ou se ele, por ser improdutivo, freia a economia e chega mesmo a destruir valor. A questão, de forte teor político, apresenta-se invariavelmente nos debates que ocorrem nos dias de hoje: desde a discussão sobre se o Reino Unido é capaz de sustentar seu programa de armas nucleares, chamado Trident, até o debate sobre se existe um “número mágico” para o tamanho do setor público (definido pela relação entre o gasto do governo e o PIB) acima do qual uma economia irá inevitavelmente se sair pior do que poderia, caso o gasto do governo tivesse sido menor.

Como vamos explorar no capítulo 8, essa questão está mais contaminada por ideias políticas e posições ideológicas do que baseada em evidências científicas concretas. De fato, é importante lembrar que a economia é, no fundo, uma ciência social e que o tamanho “natural” de um Estado dependerá da teoria (ou simplesmente da “posição”) adotada por cada um a respeito do que seja o propósito do governo. Se visto como inútil ou, na melhor das hipóteses, como capaz apenas de solucionar problemas pontuais, seu tamanho ideal será inevitavelmente menor do que se considerado um importante motor do crescimento, necessário não apenas para guiar o processo de criação do valor, mas também para investir nele.

Ao longo do tempo, o conceito de fronteira da produção se expandiu e passou a abranger muito mais aspectos da economia do que anteriormente, assim como uma maior variedade de atividades econômicas. À medida que os economistas e boa parte da sociedade começaram a determinar o valor com base na oferta e na procura — o que é comprado tem valor —, atividades como transações financeiras foram redefinidas como produtivas, embora, no passado, fossem de hábito classificadas como improdutivas. É significativo que a única porção importante da economia hoje amplamente considerada exterior à fronteira da produção — e, assim, vista como “improdutiva” — continue sendo o governo. Também é verdade que muitos outros serviços prestados pelas pessoas em nossas sociedades não são remunerados, tais como o cuidado dispensado pelos pais a seus filhos ou pelas pessoas sadias às doentes, atividades essas ainda não muito bem contabilizadas. Felizmente, questões sobre de

que modo computar esses cuidados na forma como calculamos o PIB avançam cada vez mais para o primeiro plano. Todavia, além de adicionar novos conceitos ao PIB (como esse tipo de cuidado ou a sustentabilidade do planeta), é fundamental compreender por que entendemos valor da forma como o fazemos; e essa compreensão é impossível de obter sem uma investigação profunda do assunto.

### **Por que a teoria do valor é importante**

Em primeiro lugar, o desaparecimento do conceito de valor do debate econômico esconde algo que deveria estar pública e ativamente em discussão.<sup>17</sup> Se a pressuposição de que o valor está nos olhos de quem vê não for questionada, algumas atividades serão consideradas criadoras de valor ao passo que outras não, e apenas porque alguém — em geral diretamente interessado — assim afirma, talvez de maneira mais eloquente do que os demais. Atividades podem pular de um lado para o outro da fronteira da produção com o clique de um mouse, e dificilmente alguém vai notar. Se banqueiros, corretores imobiliários e agentes de apostas alegarem que criam valor em vez de extraí-lo, a ciência econômica tradicional não oferece base para desafiá-los, ainda que a população talvez receba tal alegação com ceticismo. Quem pode contradizer Lloyd Blankfein quando ele declara que os funcionários do Goldman Sachs estão entre os mais produtivos do mundo? Ou as empresas farmacêuticas, quando elas afirmam que o preço exorbitante de um de seus remédios se deve ao *valor* que ele produz? Funcionários do governo podem ser convencidos (ou se

deixarem “levar”) por histórias sobre criação de riqueza, como ficou evidenciado recentemente na aprovação por parte do governo dos Estados Unidos de um tratamento para a leucemia no valor de 500 mil dólares, soma definida segundo o modelo do “preço baseado no valor” propagado pela indústria — mesmo tendo sua descoberta contado com 200 milhões de dólares dos contribuintes.<sup>18</sup>

Em segundo lugar, a falta de análises sobre o conceito de valor tem implicações graves para uma área em particular: a distribuição de renda entre diferentes membros da sociedade. Quando o valor é determinado pelo preço (em vez de ser o contrário), o nível e a distribuição de receita parecem justificáveis, desde que exista um mercado para os bens e serviços que, quando comercializados, geram semelhante receita. De acordo com essa lógica, toda receita auferida é merecida — já não há aí nenhuma análise das atividades com base em seu caráter produtivo ou improdutivo.

Ainda assim, esse raciocínio é circular, um circuito fechado. Receitas são justificadas pela produção de alguma coisa que apresente valor. Mas como medimos valor? Levando em conta se uma receita é merecida. Merece-se receita porque se é produtivo e se é produtivo porque se merece receita. Assim, num passe de mágica, o conceito de *receita não merecida* desaparece. Se receita indica produtividade, e sempre que se é produtivo tem-se direito a receita, como é possível que a receita não seja merecida? Como veremos no capítulo 3, esse raciocínio circular reflete-se na maneira como as contas nacionais — que contabilizam e medem a produção e a riqueza na economia —

são elaboradas. Na teoria, nenhuma receita pode ser vista como muito elevada, uma vez que, em uma economia de mercado, a competição evita que alguém receba mais do que merece. Na prática, os mercados são, como dizem os economistas, “imperfeitos”, e preços e salários são muitas vezes determinados pelos poderosos e pagos pelos mais fracos.

De acordo com a opinião predominante, os preços são definidos pela oferta e pela procura, e qualquer desvio daquilo que é considerado o preço competitivo (com base em receitas marginais) deve-se a alguma imperfeição que, se corrigida, fará com que se tenha uma distribuição de receita correta entre os atores. Quase nunca se discute a possibilidade de algumas atividades auferirem renda constante porque são percebidas como detentoras de valor, quando na realidade elas bloqueiam a criação de valor e/ou destroem o valor existente.

De fato, para os economistas nada mais existe além da teoria subjetiva do valor, na qual o mercado é impulsionado pela oferta e pela procura. Removidos os obstáculos que impedem a competição, o resultado há de ser benéfico para todos. A maneira como diferentes noções de valor podem afetar a distribuição de receita entre funcionários, agências públicas, gestores e acionistas em organizações como, digamos, Google, General Electric ou BAE Systems não é questionada.

Em terceiro lugar, na tentativa de guiar a economia por determinados caminhos, formuladores de políticas públicas são influenciados por ideias a respeito de valor, quer o admitam ou não. A taxa de crescimento do PIB é claramente importante em um mundo em que bilhões de pessoas ainda vivem na extrema



pobreza. Mas algumas das questões econômicas mais importantes nos dias de hoje dizem respeito a como atingir determinado tipo de crescimento. Atualmente, há muita discussão sobre a necessidade de fazer com que o crescimento seja “mais inteligente” (guiado por investimentos em inovação), mais sustentável (mais verde) e mais inclusivo (produzindo menos desigualdade).<sup>19</sup>

Ao contrário da hipótese difundida de que a política não deve ser direcionada, devendo apenas se restringir a remover obstáculos e concentrar-se em “aplainar o terreno” para os negócios, uma enorme quantidade de políticas públicas é necessária para que esses objetivos específicos sejam alcançados. O crescimento não irá, ao acaso, seguir esse caminho por si só. Diferentes tipos de políticas públicas se fazem necessários para ajustar o terreno na direção entendida como desejável. Isso é muito diferente da suposição corriqueira de que as políticas públicas não devem ser direcionadas, e sim atuar pura e simplesmente na remoção de barreiras para que empresas possam continuar a produzir de maneira estável.

Decidir quais atividades são mais importantes é fundamental para dar uma direção à economia; dizendo-o de maneira simples, aquelas atividades consideradas mais importantes na busca de objetivos específicos devem ser intensificadas, ao passo que as vistas como menos importantes devem ser reduzidas. Isso já é feito. Algumas formas de crédito fiscal para, digamos, pesquisa e desenvolvimento procuram estimular mais investimentos em inovação. Educação e cursos de formação para estudantes são subsidiados porque, como sociedade, desejamos

que mais jovens frequentem a universidade ou ingressem mais capacitados na força de trabalho. Por trás de tais políticas públicas podem estar modelos econômicos que demonstram como o investimento em “capital humano” — conhecimento e capacitação — favorece o crescimento de um país ao aumentar sua capacidade produtiva. Do mesmo modo, a preocupação atual de que o setor financeiro em alguns países é demasiadamente grande, em comparação, por exemplo, com o manufatureiro, pode estar baseada em teorias sobre em que tipo de economia se deseja viver e o tamanho e o papel das finanças dentro dela.

A distinção entre atividades produtivas e improdutivas, contudo, raras vezes resultou de uma medição “científica”. Pelo contrário, a atribuição ou não de valor sempre envolveu pontos de vista socioeconômicos maleáveis, oriundos de certa perspectiva política específica — às vezes explícita, outras, não. A definição de valor sempre guarda tanta relação com a política, e com as ideias específicas a respeito de como a sociedade deve desenvolver-se, quanto com aspectos econômicos bem definidos. Medições não são neutras: elas afetam o comportamento e são afetadas por ele (esse é o conceito de performatividade que mencionamos no Prefácio).

Desse modo, a questão não é criar uma linha divisória absoluta, classificando algumas atividades como produtivas e categorizando outras como rentistas e improdutivas. Acredito que devemos ser, na verdade, mais diretos na vinculação de nosso entendimento de criação de valor com a maneira pela qual as atividades (seja no setor financeiro ou na economia real)

devem ser estruturadas e de que forma isso se liga à distribuição das recompensas geradas. Só assim a narrativa atual sobre criação de valor sofrerá maior escrutínio, e frases como “eu sou criador de riqueza” serão avaliadas à luz de ideias críveis acerca da origem dessa riqueza. O *preço baseado no valor* de uma empresa farmacêutica poderá, então, vir a ser calculado tendo em mente um processo mais coletivo de criação de valor, aquele em que o dinheiro público financia grande parte da pesquisa farmacêutica — da qual a empresa em questão se beneficia — na fase de maior risco. De forma semelhante, a cota de 20% que investidores de risco normalmente recebem quando uma pequena empresa de alta tecnologia se torna uma empresa de capital aberto pode ser vista como pequena demais à luz do risco real, não fantasioso, assumido ao investir no desenvolvimento da empresa. E se um banco de investimento tem um lucro exorbitante com base na instabilidade da taxa de câmbio de um país, esse lucro pode ser visto pelo que de fato é: renda.

Para que se possa chegar a esse entendimento a respeito da criação de valor, no entanto, é preciso ir além da categorização aparentemente científica de atividades e observar os conflitos socioeconômicos e políticos subjacentes. De fato, clamores acerca da criação de valor sempre estiveram ligados a afirmações sobre a produtividade relativa de determinados elementos da sociedade, em geral relacionadas a mudanças fundamentais na economia: da agrícola para a industrial, ou de uma economia baseada na produção em massa para outra, fundamentada na tecnologia digital.

## **A estrutura do livro**

Nos capítulos 1 e 2 avalio como economistas a partir do século XVII pensaram em orientar o crescimento aumentando as atividades produtivas e reduzindo as improdutivas, algo definido a partir de uma fronteira teórica da produção. O debate a respeito da fronteira da produção, e sua estreita relação com as ideias de valor, influenciou medidas públicas de crescimento econômico por séculos; a fronteira também mudou, sob a influência de condições sociais, econômicas e políticas instáveis. O capítulo 2 mergulha na maior de todas as mudanças. Da segunda metade do século XIX em diante, o conceito de valor passou de uma categoria objetiva para uma mais subjetiva, vinculada às preferências individuais. As implicações dessa revolução foram cataclísmicas. A própria fronteira da produção tornou-se imprecisa porque quase qualquer coisa que estivesse sujeita a precificação ou que se pudesse alegar justificadamente ser produtora de valor — as finanças, por exemplo — passou a ser, de repente, produtiva. Isso abriu caminho para o crescimento da desigualdade, impulsionado por determinados agentes econômicos capazes de se gabar de sua extraordinária “produtividade”.

Como veremos no capítulo 3, que explora o desenvolvimento das contas nacionais, a ideia da fronteira da produção continua a influir no conceito de produto. No entanto, existe uma distinção fundamental entre essa nova fronteira e suas predecessoras. Nos dias de hoje, decisões a respeito do que constitui valor nas contas nacionais são tomadas misturando diferentes elementos: qualquer coisa que possa ser precificada e comercializada

legalmente; decisões políticas pragmáticas, tais como satisfazer mudanças tecnológicas na indústria de computadores ou o tamanho despropositado do setor financeiro; e a necessidade prática de manter a contabilidade controlável em economias modernas, muito amplas e complexas. Tudo isso está bem, mas o fato de o debate sobre a fronteira da produção não ser mais explícito nem ligado de uma forma aberta a ideias a respeito do valor significa que atores econômicos podem — por meio de lobbies constantes — colocar-se silenciosamente dentro da fronteira. Suas atividades de extração de valor são, então, contabilizadas no PIB — e poucos percebem.

Nos capítulos 4, 5 e 6 examino o fenômeno da financeirização: o crescimento do setor financeiro e a expansão de práticas e atitudes financeiras na economia real. No capítulo 4 avalio o surgimento das finanças como um setor financeiro importante e a transição que fez com que deixassem de ser consideradas altamente improdutivas e passassem a ser aceitas como amplamente produtivas. Ainda nos anos 1960, os responsáveis pelas contas nacionais não viam as atividades financeiras como geradoras de valor, mas apenas como aquelas que transferem valor existente, o que as colocava do lado de fora da fronteira da produção. Hoje, essa concepção mudou de forma fundamental. Em sua atual encarnação, as finanças são vistas como lucros auferidos oriundos de serviços reclassificados como produtivos. Eu analiso como e por que essa redefinição extraordinária aconteceu, e indago se a intermediação financeira de fato passou por uma transformação que fez com que se tornasse uma atividade inerentemente produtiva.

No capítulo 5 exploro o desenvolvimento do “capitalismo de gestão de ativos”, isto é, como o setor financeiro se expandiu além dos bancos para incorporar um número cada vez maior de intermediários dedicados a administrar fundos (a indústria da gestão de ativos), e interrogo se o papel desses intermediários, e os reais riscos que assumem, justificam a remuneração que recebem. Ao fazer isso, questiono até que ponto a gestão de fundos e de private equity de fato contribuiu para a economia produtiva. Pergunto ainda se é possível enfrentar a reforma financeira hoje em dia sem que haja uma discussão séria sobre a classificação dada às atividades no setor financeiro — são elas que devem ser vistas como atividades rentistas em vez de lucros? — e como podemos começar a fazer essa distinção. Se nosso sistema de contas nacionais está de fato recompensando extração de valor como se fosse criação de valor, talvez isso possa nos ajudar a entender as dinâmicas de destruição de valor que caracterizaram a crise financeira.

Com base nessa aceitação das finanças como uma atividade produtiva, o capítulo 6 analisa a financeirização de toda a economia. Na busca por um retorno rápido, as finanças a curto prazo afetaram toda a indústria: empresas são administradas em nome da maximização do valor do acionista (MSV, na sigla em inglês). A MSV surgiu nos anos 1970 como uma tentativa de revitalizar o desempenho corporativo invocando o que se alegava ser o principal objetivo da empresa: criar valor para os acionistas. Defenderei, no entanto, que a MSV tem sido prejudicial para o crescimento econômico sustentável, sobretudo porque encoraja o ganho a curto prazo para acionistas em

detrimento do ganho a longo prazo para a empresa — um desenvolvimento relacionado intimamente à influência cada vez maior de gerentes de fundos em busca de retornos para si e seus clientes. Subjacente à MSV está a noção de que os acionistas são aqueles que assumem os maiores riscos, o que abona as grandes remunerações que muitas vezes eles obtêm.

Assumir riscos é, com frequência, a justificativa para as remunerações obtidas pelos investidores, e o capítulo 7 continua a analisar outros tipos de extração de valor que ocorrem em seu nome. Aqui, considero o tipo de risco que é necessário assumir para que uma inovação tecnológica radical ocorra. A inovação é, sem dúvida, uma das atividades mais arriscadas e incertas do capitalismo: a maioria das tentativas fracassa. Mas quem assume esses riscos? E que tipos de incentivos devem ser criados? Investigo o ponto de vista tendencioso da atual narrativa a respeito de inovação: como o risco assumido pelo setor público é ignorado, com o Estado visto como mero facilitador e “reduzidor de riscos” para o setor privado. O resultado disso tem sido políticas — incluindo reformas no sistema de direitos de propriedade intelectual — que fortalecem o poder daqueles que já atuam no mercado, o que limita a inovação e cria um “empreendedorismo improdutivo”.<sup>20</sup> Partindo de meu livro anterior, *O Estado empreendedor*, mostrarei como o papel dos empreendedores e investidores de risco, vistos como a parte mais dinâmica do capitalismo moderno — a inovação —, e apresentando-se como “criadores de riqueza”, foi exagerado. Vou desconstruir a narrativa de criação de valor para mostrar de que maneira, em última análise, ela é falsa. Requerer valor em

inovação, mais recentemente com o conceito de “plataformas” e a noção afim de economia compartilhada, é algo que tem menos a ver com uma inovação autêntica do que com a facilitação de extração de valor por meio da arrecadação de rendas.

Retomando a narrativa da falsa inovação, o capítulo 8 vai perguntar por que o setor público é sempre descrito como lento, maçante, burocrático e improdutivo. De onde provém essa descrição e a quem beneficia? Argumentarei que, da mesma maneira e ao mesmo tempo que as finanças se tornaram produtivas, o setor público foi apresentado como improdutivo. O pensamento econômico moderno relegou ao governo a função de apenas consertar fracassos do mercado em vez de criar e moldar, de modo ativo, os mercados. O papel de criador de valor do setor público, em minha opinião, foi subestimado. A visão dominante, originada da reação contra o governo nos anos 1980, afetou de modo fundamental a visão que o Estado tem de si mesmo: hesitante, cauteloso, atento para não se exceder e não ser acusado de impedir a inovação nem de favoritismo, “escolhendo vencedores”. Questionando os motivos que levam as atividades do setor público a serem ignoradas na contabilidade do PIB, indago por que isso deveria ser relevante e apresento como poderia vir a ser uma visão diferente do valor público.

Minha conclusão, no capítulo 9, é que apenas por meio de um debate franco a respeito do valor — suas origens e as condições que o fomentam — conseguiremos ajudar a conduzir nossas economias a um caminho que produzirá inovação mais autêntica e desigualdade menor, e que também transformará o setor financeiro, fazendo com que esteja de fato voltado para



promover a criação de valor na economia real. Não basta criticar a especulação e a extração de valor a curto prazo e defender um sistema tributário mais progressivo que tenha como alvo a riqueza; deve-se fundamentar essas críticas em uma discussão diferente sobre criação de valor; caso contrário, os programas de reformas continuarão a ser pouco eficazes e facilmente tolhidos pela pressão dos chamados “criadores de riqueza”.

Este livro não procura defender uma teoria correta de valor. Em vez disso, busca fazer com que ela volte a ser uma área de intenso debate, relevante para os tempos de turbulência econômica em que nos encontramos. Valor não é algo determinado, inequivocamente do lado de dentro ou de fora da fronteira da produção; é moldado e criado. Em minha opinião, nos dias de hoje as finanças não promovem aquelas indústrias que deveriam “lubrificar” as engrenagens do comércio, mas sim outras partes do próprio setor financeiro. Desse modo, situam-se do lado de fora da fronteira, ainda que, formalmente, sejam contabilizadas como pertencentes à parte interna. Mas não precisa ser assim; é possível moldar os mercados financeiros para que de fato pertençam à região interna da fronteira. Isso incluiria novas instituições financeiras dedicadas a promover empréstimos para aquelas empresas interessadas em investimentos de alto risco a longo prazo, que podem ajudar a fomentar uma economia mais inovadora, bem como a alterar os regimes do código tributário que recompensam investimentos a longo prazo em detrimento daqueles a curto prazo. Da mesma forma, como discuto no capítulo 7, mudanças no uso de

patentes, pouco úteis hoje, poderiam ajudá-las a estimular a inovação em vez de sufocá-las.

Para criar uma economia mais justa, em que a prosperidade seja mais amplamente compartilhada e, assim, mais sustentável, é preciso reacender um debate sério a respeito da natureza e da origem do valor. Devemos reconsiderar as histórias que estamos contando sobre quem são os criadores de valor e o que isso nos diz acerca da forma pela qual definimos atividades como sendo produtivas e improdutivas do ponto de vista econômico. Não podemos limitar políticas progressistas sobre a tributação de riqueza, mas exigir uma nova compreensão a respeito da criação de valor, bem como um debate a respeito do assunto para que seja contestado de maneira mais vigorosa e aberta. Palavras são importantes: é preciso um vocabulário novo para a formulação de políticas. Política não é apenas “intervenção”, é moldar um futuro diferente: criar em conjunto mercados e valor, não apenas “consertar” mercados ou redistribuir valor; é assumir riscos, não somente “reduzir riscos”; e não deve aplainar o terreno, mas ajustá-lo para o tipo de economia que desejamos.

Essa ideia de que somos capazes de moldar os mercados tem consequências importantes. Pode-se criar uma economia melhor ao entender que os mercados são resultados de decisões que tomamos nos negócios, em organizações públicas e na sociedade civil. A jornada de trabalho de oito horas formou mercados, e isso foi resultado de uma luta travada por organizações de trabalhadores. E talvez o motivo de haver tanto desespero pelo mundo — desespero esse que hoje em dia leva a políticas populistas — seja o fato de a economia nos ser apresentada

apenas como “resultado” das regras de comércio, dos tecnocratas e das forças neoliberais. De fato, conforme será mostrado no livro, a teoria do “valor” em si é apresentada como um tipo de força objetiva determinada pela oferta e pela procura, em vez de estar profundamente enraizada em visões de mundo específicas. A economia pode realmente ser construída e moldada — mas isso pode ser feito sob medo ou esperança.

O desafio específico que proponho aqui é ir além do cínico descrito por Oscar Wilde, aquele que sabe o preço de tudo mas não sabe o valor de nada, em direção a uma economia da esperança, na qual tenhamos mais poder para questionar os pressupostos da teoria econômica e a maneira como nos são apresentados. E escolher um caminho diferente entre os muitos disponíveis.

## Uma breve história do valor

---

*Existe um tipo de trabalho que acrescenta algo ao valor do objeto sobre o qual é aplicado; e existe outro tipo, que não tem tal efeito. O primeiro, pelo fato de produzir um valor, pode ser denominado produtivo; o segundo, trabalho improdutivo.*

Adam Smith, *A riqueza das nações* (1776)

HOJE EM DIA NÓS DAMOS COMO certo o aumento da prosperidade. Pressupomos que, de um modo geral, a próxima geração estará melhor do que a anterior. Mas nem sempre foi assim. Na maior parte da história, as pessoas não tinham essa expectativa e, em parte porque o padrão de vida melhorou, na melhor das hipóteses, de forma bastante lenta, poucos pensadores dedicaram seu tempo a perguntar por que algumas economias crescem e outras não. No início do período moderno, o ritmo de mudança aumentou. Economias previamente estáticas tornaram-se dinâmicas. Transformações estavam no ar. A ascensão do Estado-nação na Europa, a necessidade de financiar a guerra, a colonização, o maquinário, as fábricas e o carvão combinaram-se com a expansão demográfica, estimulando

ideias novas em diversas áreas. Governos e pessoas de diferentes setores da sociedade queriam saber o que estava provocando movimentos sem precedentes e como eles poderiam ser administrados. Que impostos podem ser aumentados? Por que meus vencimentos são tão baixos em comparação aos lucros dos capitalistas? Até que ponto se pode ter segurança sobre o futuro ao realizar um investimento hoje? O que cria valor?

Compreender a natureza da produção é crucial para responder esses questionamentos. Uma vez identificadas as atividades produtivas, a política econômica pode tentar guiar a economia, dedicando maior parcela de capital e empenho a atividades produtivas que impulsionem e sustentem o crescimento econômico. Contudo, essa distinção entre o que é ou não produtivo variava de acordo com forças econômicas, sociais e políticas. Desde que os economistas começaram a explorar condições mutáveis de produção, há cerca de trezentos anos, eles têm enfrentado dificuldades para oferecer uma explicação lógica para o fato de rotularem algumas atividades de produtivas e outras de improdutivas. Afinal, economistas são criaturas de seu tempo como todo mundo; em termos de compreensão de valor, o importante é distinguir os princípios duráveis dos transitórios — e, também, conforme veremos, a maneira como posições ideológicas se desenvolvem.

Este capítulo analisa de que modo teorias do valor evoluíram desde meados do século XVII até a metade do século XIX. Os pensadores do século XVII centraram-se em como calcular o crescimento de acordo com as necessidades da época: guerrear ou aumentar a competitividade em comparação a outro país —