

EDWARD CHANCELLOR

O
Preço
do
Tempo

A
Verdadeira
História
dos Juros



ALTA BOOKS
GRUPO EDITORIAL
Rio de Janeiro, 2024

Sumário

Lista de Figuras vii

Introdução ix

PARTE UM

Os Juros na História

1. Nascimento da Babilônia 3
2. Vendendo Tempo 17
3. A Baixa dos Juros 33
4. A Quimera 45
5. John Bull Não Suporta 2% 61
6. Um Golinho de Uísque 81

PARTE DOIS

Como Taxas Baixas Levaram a Taxas Mais Baixas

7. A Lei de Goodhart 103
8. Estagnação Secular 123
9. O Corvo de Basel 129
10. Seleção Não Natural 139
11. O Lucro de Quem Promove 155
12. Uma Bolha Grande, Gorda e Feia 171
13. Sua Mãe Precisa Morrer 187
14. Deixe que Eles Comam Crédito 199

15. O Preço da Ansiedade	217
16. Dinheiro Enferrujado	235

PARTE TRÊS

O Jogo das Bolinhas de Gude

17. A Mãe e o Pai de Todo o Mal	251
18. Repressão Financeira com Características Chinesas	265
Conclusão	293
Posfácio	307
<i>Agradecimentos</i>	317
<i>Bibliografia Seleccionada</i>	319
Notas	345
Índice	391

AMOSTRA



PARTE UM

Os Juros na História



Nascimento da Babilônia

Se a riqueza é colocada onde rende juros, ela volta dobrada para você.

ANY, ESCRIBA EGÍPCIO, INÍCIO DO PRIMEIRO MILÊNIO A.C.

É provável que não tenha havido outra pessoa em todo o país que tivesse meditado tanto sobre a questão dos juros. A mente de Margayya estava cheia disso. Noite e dia ele se sentava e meditava sobre isso. Quanto mais ponderava a respeito, mais lhe parecia a maior maravilha da criação. Combinavam-se nela os mistérios do nascimento e da multiplicação. Não fosse assim, como explicar o fato de que 100 rúpias depositadas no banco em uma conta de poupança se tornaram 120 ao longo do tempo? Era algo como o amadurecimento do milho. Cada rúpia, sentia Margayya, continha em si a semente de outra rúpia, e a semente nela, outra semente, e assim por diante até o infinito. Era uma espécie de firmamento, com infinitas estrelas e, dentro de cada uma, outro firmamento, e nele estrelas e firmamentos sem fim... Isso beirava uma percepção mística. Dava-lhe a sensação de fazer parte de uma existência infinita.

R. K. NARAYAN, *THE FINANCIAL EXPERT*, 1952

No começo havia o empréstimo e o empréstimo gerava juros. Bem, pode ter sido assim. Não sabemos ao certo, mas hoje é crença geral que as primeiras transações eram de crédito, e não de escambo. Sabemos que os mesopotâmios cobravam juros sobre os empréstimos antes mesmo de descobrirem como colocar rodas nas carroças. Os juros são muito mais antigos do que o dinheiro cunhado, que só apareceu no século VIII a.C. Alguns sugerem que os juros podem ter se originado do *Wergild*, uma espécie de dinheiro sujo pago a título de compensação por assassinato e outros danos físicos, com “juros” como penalidade além do valor do dano.¹ O antropólogo francês Marcel Mauss, em *The Gift* (publicado pela

primeira vez em 1925) afirma que os juros começaram com a prática de retribuir presentes entre os povos tribais.*

Povos pré-históricos provavelmente cobravam juros sobre empréstimos de milho e de gado. A associação entre juros e o fruto de um empréstimo está incorporada em línguas ancestrais. Em todo o mundo antigo, as raízes etimológicas de juros derivam da prole do gado. A palavra suméria para juro, *mas*, significa cabrito (ou cordeiro).² O egípcio antigo equivalente *ms* significa dar à luz.³ No grego antigo, juro é *tokos*, um bezerro. Entre as várias palavras hebraicas para juro estão *marbit* e *tarbit*, cujo significado é aumentar e multiplicar. No latim, o termo para juro, *foenus*, tem o sentido de fertilidade, e o para dinheiro, *pecunia*, é derivado de *pecus*, um rebanho. Nossa palavra capital provém de *caput*, cabeça de gado. Essas derivações, afirmam Sydney Homer e Richard Sylla, implicam que os juros se originaram de

empréstimos de sementes e de animais, que tinham finalidade produtiva. As sementes davam um ganho extra. Na época da colheita, as sementes poderiam ser convenientemente devolvidas com juros. Parte ou todos os ascendentes do animal podiam ser devolvidos com ele. Não é possível saber com certeza, mas supõe-se que o conceito de juros em seu sentido moderno surgiu justamente desses empréstimos produtivos.⁴

A cobrança de juros pelo empréstimo de animais de fazenda permaneceu até os tempos modernos. Em áreas recém-estabelecidas dos Estados Unidos no início do século XIX, vacas e ovelhas eram comumente vendidas em confiança, estipulando-se que o “dobro do número assim transferido deve ser devolvido em quatro ou cinco anos.”⁵ Uma conexão entre a produtividade da natureza e os juros foi sugerida por Karl Arnd, um economista alemão do século XIX, que afirmou que a taxa de juros era regulada pela “proporção em que a madeira nas florestas europeias aumenta por meio de seu crescimento anual... à taxa de 3% ou 4%. Em consequência, os juros nesses condados não podem cair abaixo dessa taxa.”** Na mesma linha, Irving Fisher escreve que

a natureza é, em grande medida, reprodutiva. Cultivar culturas e criar animais muitas vezes possibilita dotar um futuro mais rico do que o presente. O homem pode obter mais da floresta ou da fazenda dando tempo ao tempo do que cortando prematuramente as árvores ou esgotando o

.....

* Tais pessoas, afirma Mauss, não eram motivadas pelo “frio raciocínio do comerciante, do banqueiro e do capitalista... elas pagam com juros, mas o fazem para humilhar a pessoa que inicialmente faz a dádiva ou a troca, e não apenas para recompensá-la pelo prejuízo causado a ele pelo ‘consumo adiado’” (Marcel Mauss, *The Gift: The Form and Reason for Exchange in Archaic Societies*, traduzido por W. D. Halls (Londres, 1990), pp. 96–7). [N. do A.]

** Marx chama a teoria de Arnd de “taxa de juros da floresta primordial” (Marx, *Capital*, vol. III, traduzido por Samuel Moore e Edward Aveling (Londres, 1974), p. 363 fn). [N. do A.]

solo. Em outras palavras, a produtividade da Natureza tem forte tendência a manter a taxa de juros elevada.⁶

No decorrer do tempo, a conexão linguística entre um empréstimo e sua fertilidade natural foi se tornando mais abstrata. A palavra “usura” deriva do latim *usuarius*, que significa “aquele que tem o uso, mas não a propriedade de uma coisa”.⁷ No século XVII, um empréstimo ainda era comumente referido como o “uso” do dinheiro.

O FERMENTO BABILÔNICO

Nossa compreensão de como eram as finanças em suas origens supera o nível da especulação devido aos mesopotâmios, que registravam seus empréstimos em tabuletas de argila. Assim como acontece com tais documentos contemporâneos, essas tabuletas registram os nomes do credor e do devedor, o valor e a data do empréstimo, quando o reembolso é exigido e, na maioria dos casos, o valor dos juros a serem cobrados. Vários tipos de garantias eram requeridas para a concessão do empréstimo, e podiam ser casas, terras e escravos. Em certo caso, o credor toma como garantia a esposa do devedor para morar em sua casa — um dos primeiros exemplos de servidão por dívida.

As transações de crédito eram comuns no Antigo Oriente durante o terceiro e o segundo milênios antes da Era Cristã. No geral, os juros eram pagos com a mesma mercadoria do empréstimo — normalmente prata ou cevada. O pagamento também podia ser efetuado em espécie, com outra mercadoria (tâmaras, lenha etc.) ou serviços de mão de obra.⁸ Era aplicado um selo em cada tabuleta, com testemunha. Muitos empréstimos não eram honrados e as disputas entre devedores e credores muitas vezes terminavam em um tribunal. De fato, considerando que as tabuletas de dívidas eram destruídas após o pagamento dos empréstimos, o registro arqueológico é composto de dívidas não ressarcidas — que parecem ter sido numerosas.

Um documento de empréstimo datado do século XXIV a.C. mostra que diversas pessoas tinham dívidas de 720 litros de cevada, incluindo Lugin, “o homem da cobrança”; Igizi, o ferreiro; U’u, o porteiro de KA.KA.; Eki, o sacerdote; Kikuli, o pastor, e várias outras.⁹ Uma vez que a ração mensal de cevada distribuída aos homens pelos templos era de 60 litros (as mulheres recebiam 30 litros), esses empréstimos equivaliam a um ano de suprimento de alimentos, um montante considerável. Um dos devedores, Gugish, “o supervisor dos servos”, devia nada mais nada menos que 9.360 litros de cevada, o equivalente a 13 anos de rações. O provedor desses empréstimos era conhecido por Amarezem de Urnu, um homem que era das duas, uma: funcionário do palácio que concedia o crédito em nome dessa instituição, ou alguém agindo particularmente.¹⁰ Os juros não são mencionados nesse caso, mas provavelmente foram cobrados à taxa de 33,33%, a taxa-padrão para empréstimos de cevada na maioria das tabuletas.

Não sabemos por que essas pessoas precisavam de empréstimos. Se houvesse uma quebra na colheita, a cevada seria necessária para evitar a fome; os historiadores concordam que os empréstimos de cevada geralmente tinham por finalidade o consumo. Mas, por outro lado, a cevada poderia ser usada para colheita de sementes. Na verdade, o crédito, na Mesopotâmia, servia a uma enorme variedade de propósitos. Muitas mercadorias — incluindo cevada, juncos, vigas de madeira e bulbos — e gado eram comercializados via crédito.¹¹ Havia empréstimos para a compra de imóveis e de escravos, para empreendimentos comerciais e para consumo.

A região era carente de muitas matérias-primas e necessitava importar madeira de cedro, mármore, cobre e gesso, que pagava com exportações de têxteis, óleo de gergelim, milho e tâmaras.¹² Vários ofícios domésticos, como envasamento, espaçar juncos, tecelagem e ourivesaria, dependiam do comércio internacional¹³ — que frequentemente era financiado com crédito. A partir do fim do terceiro milênio, há um registro de prata emprestada para uma parceria comercial. Mais juros eram cobrados pelos empréstimos mercantis, mas o principal não precisava ser reembolsado em caso de falência do negócio; esse tipo de crédito assemelha-se aos empréstimos *bottomry** comuns na Grécia Antiga e na Idade Média.

O cálculo dos juros requer medições padronizadas de tempo e de valor. No calendário sumério o mês tinha trinta dias e o ano, doze meses.** Tempo, distância e peso, e também dinheiro e juros eram medidos em frações de sessenta — um número que se prestava a cálculos simples, sendo o menor número divisível pelos primeiros seis números inteiros.¹⁴ Descobrir quanto de juros era devido podia, ainda, ser algo complicado. Os alunos aprendiam como calcular a taxa de juros de um empréstimo no qual se combinava tanto o principal quanto os juros.¹⁵ Um teste exigia que um estudante, na antiga Babilônia, respondesse à seguinte pergunta: “Dê 1 *gur* de juros; em quantos anos o capital e os juros são iguais?”*** “Cálculos estranhos”, nos dizem, “são uma das características da matemática babilônica”.¹⁶

.....

* *Bottomry*, termo que se aplica ao fundo ou à quilha do navio, é uma transação marítima na qual o dono de um navio toma dinheiro emprestado e o usa como garantia. No entanto, se houver um acidente durante a viagem, o credor perderá o empréstimo porque a garantia não existe mais ou está danificada. Se a embarcação sobreviver à viagem intacta e inteira, o credor receberá o retorno do principal acrescido de juros. [N. do T.]

** Os empréstimos de prata eram feitos por peso e os empréstimos de cevada, por volume. Uma mina [antiga unidade de peso] de cevada valia 60 shekels. Os juros sobre a prata eram pagos à taxa de um shekel por mina (1/60 por mês ou 20% ao ano). Havia uma taxa de câmbio fixa entre a cevada e a prata. [N. do A.]

*** Considerando 20% de juros, pagos anualmente e capitalizados, Leemans calcula que o principal do empréstimo dobra com juros ao longo de 3 anos e 283½ dias (W. F. Leemans, *The Old Babylonian Merchant: His Business and His Social Position* (Leiden, 1950), p. 15). [N. do A.]

O emprestador poderia contratar o pagamento de juros na forma de serviços de mão de obra, prestados pelo tomador do empréstimo, outro membro da família ou um escravo — uma prática conhecida como juros anticréticos. Quando os juros eram pagos via tomada de posse da garantia, como um terreno, isso é equivalente ao aluguel ou a um moderno contrato de arrendamento. Na verdade, os babilônios usavam a mesma palavra, *mas*, para juros e aluguel. Essa antiga conexão entre juros e aluguel ainda se reflete na palavra alemã moderna para juros, *Zins*, que deriva de censo ou aluguel. A expressão francesa para um empréstimo público, *rentes*, teve origem no empréstimo do monarca francês contra os aluguéis do Hôtel de Ville, em Paris. Daí provém *rentier*, pessoa que vive de juros.

Na Babilônia, algumas dívidas eram transferíveis e hereditárias. “Na Assíria, no século XIV [a.C.], havia compras e vendas, no mercado, de tabuletas com o registro de dívidas”, escreve o historiador Morris Silver.¹⁷ Os empréstimos eram efetuados por períodos de tempo variados. Os pagamentos, com frequência, eram devidos após a colheita. Alguns eram empréstimos chamados “call loan”, nos quais o credor pode exigir para ser reembolsado a qualquer momento. Um exemplo da cidade de Sippar, no início do segundo milênio, estabelece que o empréstimo deveria ser reembolsado “assim que ele [o credor] solicitar”.¹⁸ Há um exemplo, também do início do segundo milênio, de um comerciante cobrando de outro comerciante o pagamento imediato de uma nota promissória para pagar uma dívida.¹⁹

No segundo milênio observamos o que aparenta ser uma rede de crédito. O nome de Balmunamhe, um comerciante de Larsa, surge em vários documentos, ao lado de outros comerciantes — Puqum, Nur-Kubi, Warad-Sibi e Gimillum, este último mencionado como testemunha da compra de uma casa por Balmunamhe no 11º ano do reinado de Warad-Sin (1770-1758 a.C.).²⁰ Muitos desses comerciantes banqueiros viviam no mesmo distrito da cidade de Larsa. Balmunamhe era uma figura significativa que emprestava dinheiro e cevada a juros e negociava com escravos, os quais alugava e recebia como garantia pelos empréstimos. Ele também alugava navios. Esse grande comerciante negociava propriedades até que, finalmente, adquiriu uma grande propriedade rural cuja vila recebeu seu nome. Essas atividades faziam de Balmunamhe um típico *tank arum*, ou comerciante, da Antiga Babilônia, embora operasse em maior escala do que a maioria.

Havia muitas pessoas do sexo feminino em ambos os lados da atividade de empréstimos.²¹ Há registro de uma mulher de Ur que emprestou cevada e prata a três sócios a fim de que eles alugassem barcos e tripulação para uma viagem marítima.²² No século XIII, Assur, uma negociante, pagou por um pedido de tijolos valendo-se de cartas de crédito, prometendo fornecer lã em troca.²³ Outro empréstimo fornecia cevada para “trabalhadoras em moinhos”.²⁴ Em Sippar, as sacerdotisas do deus do sol Samas realizavam operações de crédito extensivamente: emprestavam prata e escravos, financiavam viagens de negócio e davam fé a contratos de empréstimo.²⁵ Essas sacerdotisas, conhecidas como *nadita*,

parecem ter afastado os mercadores masculinos do negócio de empréstimos e, no processo, adquiriram grandes fortunas e belas casas, jardins e campos, que colocavam para alugar.²⁶

Diz-se que “as finanças nasceram nas sombras da santidade”.²⁷ Os templos, inicialmente, eram os principais provedores de empréstimos no Antigo Oriente.

Os palácios também forneciam crédito. Esses emprestadores institucionais usavam os juros cobrados pelos empréstimos para redistribuir recursos, entregando rações de alimentos para viúvas, órfãos e outros. Com o tempo, a arrecadação de impostos e a concessão de empréstimos passaram a ser feitas por intermediários. Alguns deles enriqueceram. No período neobabilônico do primeiro milênio antes da Era Cristã, a família Egibi disponibilizava uma série de serviços bancários comerciais: aceitava depósitos, concedia empréstimos, saldava dívidas de clientes e especulava com mercadorias. Os Egibis, que adquiriram grandes propriedades e foram agraciados com altos cargos oficiais, eram os Rothschilds do Antigo Oriente.²⁸

A OITAVA MARAVILHA DO MUNDO

Os mesopotâmios inventaram o que Einstein teria supostamente chamado de oitava maravilha do mundo, ou seja, os juros compostos.* Um cone de argila coberto com inscrições cuneiformes registra uma disputa fronteiriça entre Lagash e Umma, duas cidades-estado vizinhas no sul da Mesopotâmia. Esse documento foi emitido em nome de Enmetena, governante de Lagash antes de 2400 a.C. Ele afirma que, cerca de quatro décadas antes, Umma havia ocupado algumas terras agrícolas pertencentes a Lagash, concordando naquela ocasião em fazer pagamentos anuais a Lagash de 300 *gurus* (litros) de cevada pela terra. Umma, porém, deixou de cumprir suas obrigações. Enmetena retomou o território disputado e exigiu uma indenização pelos grãos não pagos. Essa dívida, reivindicava Enmetena, com base em juros compostos à taxa de 33,33% ao ano, agora totalizava 4,5 trilhões de litros de cevada — um montante completamente fora de propósito.** A falta de pagamento resultou em guerra entre as duas cidades.²⁹

O documento de Enmetena aponta para um problema antigo, intrínseco aos juros, ou seja, quando em uma dívida são aplicados juros compostos, ela pode se tornar impagável. Os sumérios tinham uma expressão para juros compostos,

.....

* Não há evidência alguma de que Einstein tenha feito esse comentário. A primeira referência conhecida, de acordo com o site Quote Investigator, é um anúncio da The Equity Savings & Loan Company publicado no *Cleveland Plain Dealer* de Ohio em 1925: “A Oitava Maravilha do Mundo — são os juros compostos. Eles fazem coisas com o dinheiro. Na Equity, dobram seu dinheiro a cada 14 anos” (<https://quoteinvestigator.com/2019/09/09/interest/>). [N. do A.]

** William Goetzmann comenta que isso equivale a 580 vezes a colheita anual de cevada dos Estados Unidos (William Goetzmann, *Money Changes Everything: How Finance Made Civilization Possible* (Princeton, 2016), p. 35). [N. do A.]

mash mash, que significa gado se multiplicando, de modo que a dívida cresce *ad infinitum*.³⁰ O problema da composição da dívida em uma taxa geométrica nunca perdeu seu fascínio. Como o filósofo inglês Richard Price calculou no fim do século XVIII: “Um centavo... aplicado a 5% de juros compostos no nascimento de nosso Salvador, teria, a esta altura (ou seja, em 1773 anos) aumentado para mais dinheiro do que estaria contido em 150 milhões de globos, cada um igual à terra em magnitude, e todos em ouro maciço.” Karl Marx citou os cálculos de Price, aprovando-os (como fez Proudhon em seu debate com Bastiat).³¹

Crises da dívida, certamente exacerbadas pelo horror dos juros compostos, foram uma característica regular da história da Mesopotâmia. Talvez não seja coincidência que Enmetena de Lagash também tenha sido o primeiro governante do mundo antigo a proclamar o cancelamento de uma dívida. Após o primeiro perdão da dívida de Lagash, outro semelhante ocorreu cerca de cinquenta anos depois. O quinquagésimo ano também foi designado no Levítico para proclamar jubileus de dívida ou “clean slates” [“recomeços a partir de zero”] — o perdão das dívidas — no Antigo Israel. Posteriormente, as anulações da dívida babilônica costumavam ser anunciadas no início de um novo reinado.* Os jubileus da dívida aconteceram subsequentemente na Grécia Antiga e, mais tarde, em Roma. Em 594 a.C., o ateniense Sólon, conhecido como o “Legislador”, anunciou o “sacudir-se dos fardos”. Sólon mandou que fossem quebradas as pedras hipotecárias (*horoi*) que marcavam uma propriedade endividada, libertando assim os cidadãos da servidão por dívida. Ele também reduziu a taxa de juros.³² Aristóteles afirma que, antes dessas reformas, “os pobres e seus filhos eram escravizados pelos ricos”.³³

É um fato curioso que o mais antigo conjunto de leis conhecido, o Código de Hamurabi, datado de cerca de 1750 a.C., seja em tão grande medida preocupado com a regulamentação dos juros. O rei da Babilônia codificou as práticas de crédito existentes com as taxas de juros habituais gravadas em pedra — literalmente, pois o Código foi preservado para a posteridade gravado em escrita cuneiforme em uma placa basáltica. A taxa máxima de juros para empréstimos de prata foi fixada em 20% e para cevada em 33,33%. Havia penalidades para quem cobrasse mais do que a taxa máxima de juros, não subtraísse os reembolsos do principal, usasse pesos fraudulentos ou exigisse juros compostos. As condições para manter pessoas como garantia de empréstimos foram especificadas.

.....

* Os “recomeços a partir de zero” — o perdão das dívidas — limitaram os distúrbios sociais que surgiram quando os tomadores de empréstimos caíam em um estado de servidão por dívida ou tinham suas terras confiscadas pelos credores. As leis do *Misaram* só tocaram nos empréstimos ao consumidor (grãos), mas as dívidas comerciais (prata) não foram afetadas. Isso sugere que os governantes estavam mais preocupados com as consequências sociais do endividamento pessoal excessivo. *Debt and Economic Renewal in the Ancient Near East*, eds. Michael Hudson e Marc van der Mieroop (Bethesda, Md, 2002), p. 7). [N. do A.]

Após danos às lavouras ocasionados por alagamentos ou secas, o Código determina que os juros precisam ser perdoados.³⁴

Elaborar regulamentos financeiros é uma coisa, mas conseguir que as pessoas sigam o espírito da lei é algo diferente. O que chamamos de “arbitragem regulatória” — em outras palavras, a tentativa dos profissionais financeiros de contornar a regulamentação — é um estratagema tão antigo quanto a própria lei. Taxas mais altas podem ter sido limitadas por Hamurabi, mas ele não especificou em que período de tempo. Os credores podiam aplicar a taxa legal máxima por um período tão curto quanto um mês, o que levava a uma taxa porcentual anual extremamente elevada. Tal como a sistemática de cobrança dos modernos cartões de crédito, um empréstimo na Babilônia exigia uma multa por atraso de pagamento de 260% ao ano.³⁵ Um empréstimo de Ishchali foi registrado em um livro de contabilidade com condições não especificadas, que “serviram muito bem para ocultar a cobrança de juros e a verdadeira taxa de juros da política de mercado do rei”.³⁶ As tentativas de driblar as regras financeiras provocaram ainda mais regulamentação. Por exemplo, um decreto do século XVII a.C. legislava contra tentativas de disfarçar empréstimos com juros como adiantamentos para a compra de mercadorias.³⁷

O NÍVEL DAS TAXAS DE JUROS

Como o nível das taxas de juros é determinado permanece sendo um dos problemas mais complexos no campo da economia. Há aqueles que acreditam que a taxa de juros deriva dos retornos dos ativos reais — o ganho superavitário gerado pelo cultivo de terras agrícolas, pela lucratividade de empresas industriais e, mais genericamente, pelo crescimento da produtividade em toda a economia. Outros a atribuem à taxa de crescimento populacional e às mudanças na renda nacional (a mudança anual no PIB é resultante de mudanças na população e na produtividade). Alguns sustentam que a taxa de juros reflete a impaciência coletiva ou a preferência temporal da sociedade, enquanto para outros os juros são influenciados primariamente por fatores monetários.

Nenhuma dessas várias teorias de taxa de juros encontra forte apoio no que ocorria na Antiguidade. Vimos que as taxas de empréstimo da Babilônia tinham duas formas-padrão (20% para a prata e 33,33% para a cevada), e que essas taxas permaneceram inalteradas por séculos, ao menos desde o início do período de Ur III até a morte de Hamurabi (entre 2100-1750 a.C.). A grande estabilidade das taxas de juros da Babilônia é um indicativo de que elas não podem ter sido determinadas tão somente por fatores econômicos.³⁸ Também na Grécia Antiga as taxas de juros se mantiveram estáveis por centenas de anos. Durante o período entre os séculos V e II anteriores à Era Cristã, a taxa de juros exigida para os empréstimos feitos pelo Templo de Apolo, em Delos, era de 10%.³⁹

Ao longo dos séculos, as taxas de juros no mundo antigo foram declinando substancialmente, mas a tendência de queda de longo prazo parece ter sido

influenciada mais por mudanças no padrão de mensuração do que por fatores econômicos. Sob o sistema sexagesimal babilônico, os juros sobre os empréstimos de prata eram cobrados à taxa de 1/60 avos por mês. Os gregos, que introduziram um sistema decimal, cobravam juros-padrão de 10% ao ano. Sob o sistema duodecimal romano, os juros eram geralmente de 1/12 avos do principal, ou 8,33% ao ano.⁴⁰ Para Keynes, que estudou a história monetária babilônica enquanto pesquisava para seu *Treatise on Money*, as taxas de juros eram determinadas pelo costume e não pelas forças de mercado. Como disse sua discípula Joan Robinson, os juros têm um “sorriso de gato de Cheshire* [que]... permanece após as circunstâncias que lhe deram origem no passado terem desaparecido completamente”.⁴¹ Marx demonstrou uma visão semelhante ao escrever que “costumes, tradição jurídica etc. têm tanto a ver com a determinação da taxa média de juros quanto a própria competição”.⁴²

Tendo em vista a evidência da prática de empréstimos no período entre o terceiro e o primeiro milênios anteriores à Era Cristã, a conclusão de Marx parece sensata. Até mesmo no mundo moderno, o costume desempenha um papel na determinação do nível das taxas de juros. Como Homer e Sylla observam:

até recentemente, nos Estados Unidos, diversos tipos de taxas de juros fluuavam muito lentamente. Uma tradição de 6% durou por pelo menos dois séculos. Os limites definidores de usura geralmente não se alteraram até a década de 1960. As taxas dos empréstimos bancários estabelecidas por bancos distantes dos centros financeiros e do “Big Business” [as grandes corporações empresariais] permaneceram relativamente estáveis durante longos períodos.⁴³

Uma pesquisa recente do Bank for International Settlements sugere que as taxas de juros no decorrer dos últimos cem anos foram mais influenciadas pela natureza dos diversos regimes monetários (Padrão Ouro, Sistema de Câmbio Flutuante, Bretton Woods e Padrão Dólar) do que por fatores de ordem econômica, como poupança individual e decisões de investimento.⁴⁴

Contudo, também está claro que as taxas de juros no mundo antigo não eram determinadas apenas pelo costume e pela lei. Morris Silver sustenta que o antigo mercado de empréstimos era sensível às mudanças na oferta e na demanda de crédito.* Como vimos, havia muitos provedores de empréstimos privados na

.....

* Menção a um gato, personagem de *Alice no País das Maravilhas*, de Lewis Carroll, cujo amplo sorriso, além de recorrente na história toda, permanece até mesmo após os periódicos e graduais desaparecimentos do corpo do animal. [N. do T.]

** Morris Silver, *Economic Structures of Antiquity* (Westport, Conn., 1995), [ao longo do] Capítulo 5. Embora se alegue que a Grécia Antiga carecia de um verdadeiro mercado monetário, um decreto emitido no fim do século V a.C. em Plotheia, um distrito da Ática, permite a concessão de empréstimos para os tomadores que oferecerem a taxa de juros mais alta. [N. do A.]

Mesopotâmia cuja propensão a emprestar dependia da oferta de uma recompensa razoavelmente atraente. Empréstimos efetuados nos templos, em nome de uma divindade, eram em geral mais baratos do que aqueles concedidos por particulares. Isso pode ser considerado um dos primeiros exemplos de empréstimos públicos subsidiados ou, quem sabe, os templos tenham atraído uma classe melhor de devedores — afinal, ninguém quer dar calote em um deus. Taxas mais elevadas nos empréstimos de cevada possivelmente refletiam o fato de que eram feitos em épocas de escassez de milho e cuja quitação ocorreria após a colheita, quando a cevada era barata e abundante.⁴⁵

Apesar da estabilidade de longo prazo do que se poderia chamar de taxa de juros “referencial” no mundo antigo, também há evidências de que as taxas de mercado variavam em função do tempo e do lugar. No período neobabilônico, foram registradas taxas entre 5% e 240%.⁴⁶ Nas taxas de juros mais altas estava embutido um prêmio de risco, com empréstimos para parcerias comerciais, conhecidos como empréstimos *harranu*, que chegava a 40% (mas, se o navio naufragasse, o principal não precisava ser reembolsado).⁴⁷ As taxas de juros nos postos comerciais assírios da Capadócia eram superiores às da Mesopotâmia. Grandes comerciantes pagavam taxas mais baixas do que tomadores de empréstimos com menos capacidade de crédito,⁴⁸ enquanto o prêmio de juros sobre empréstimos de cevada pode ter se constituído em um seguro contra o risco de um decreto real cancelar a dívida.⁴⁹

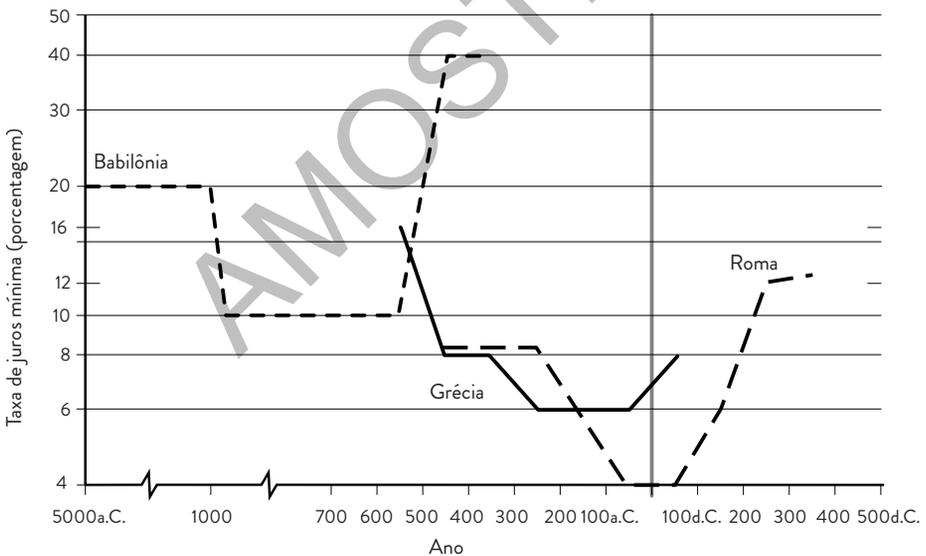
Está claro que as taxas de juros não estavam correlacionadas com o crescimento econômico, nem na Antiguidade nem posteriormente. No primeiro milênio da era atual, o crescimento econômico global foi estimado em apenas 0,01% ao ano. Todavia, durante esse período milenar, as taxas de juros reais na Europa variaram entre 6% e 12%.⁵⁰ Também não se observou nenhuma conexão entre a taxa de juros e a mudança demográfica. Na realidade, o crescimento populacional e as taxas de juros muitas vezes têm se movido em direções opostas.⁵¹

A visão de que a taxa de juros é determinada por fatores econômicos “reais”, em oposição aos monetários, foi concebida pelo filósofo escocês David Hume em seu influente ensaio *Of Interest* [“Dos Juros”] (1752).⁵² No entanto, a afirmação de Hume de que as taxas de juros não são afetadas por mudanças na oferta monetária não condiz com o ocorrido na história antiga. Depois que Alexandre, o Grande, apreendeu e distribuiu grandes estoques de ouro e de prata persas, os preços aumentaram e as taxas de juros decresceram.⁵³ Suetônio, em *A Vida dos Doze Césares*, descreve o que ocorreu quando o imperador Augusto trouxe o tesouro pertencente aos reis do Egito de volta a Roma: o dinheiro tornou-se abundante e as taxas de juros caíram de 6% para 4%.⁵⁴ Após a morte de Augusto, o imperador Tibério juntou muito dinheiro, fazendo com que as taxas de juros ultrapassassem o limite legal e uma crise bancária eclodisse em 33 d.C. Tibério então decidiu emprestar o tesouro imperial, sem juros, às famílias patrícias, o que provocou um declínio imediato nas taxas de juros e o fim da

crise.⁵⁵ Seus atos constituíram a primeira experiência mundial de *quantitative easing*.*

Em resumo, não há na história antiga dos juros nenhum respaldo sólido para qualquer visão particular sobre como a taxa de juros é formada. A lei e os costumes obviamente tiveram um papel importante. Ainda assim, mudanças pontuais na quantidade de dinheiro em circulação também parecem ter exercido influência nas taxas de juros. As forças de mercado estiveram atuantes, ao menos até certo ponto. A presença delas é evidenciada pela variedade de taxas oferecidas e pelos prêmios de risco exigido para certos empréstimos.⁵⁶ Templos e palácios, como grandes provedores de empréstimos, tinham influência na oferta de crédito e em seu preço (juros), tal como o Banco Central moderno. A grande diferença é que nos tempos antigos os empréstimos consistiam em alguma mercadoria, como a prata, enquanto, hoje, um Banco Central é capaz de fazer jorrar dinheiro fiduciário da cartola. No século XXI é muito mais fácil para as autoridades manipular a taxa de juros do que na Antiguidade.

Taxas de juros no mundo antigo



A tendência das taxas de juros na Babilônia, na Grécia e em Roma seguiu um padrão em forma de U: diminuindo conforme cada civilização se estabeleceu e prosperou, mas aumentando acentuadamente durante os períodos de declínio e ocaso.

.....

* É curioso notar que os maiores beneficiários da *quantitative easing* de Tibério foram famílias patrícias. Veremos, mais adiante, que esse também foi o caso quando o Fed reviveu a prática em 2008. [N. do A.]