

## **Poupança e acumulação: o enredo do crescimento\***

A poupança precaucionária é feita sob o signo da prudência. Ela reflete uma postura defensiva perante o futuro. O que se busca não é um amanhã radiante, mas precaver-se do pior: a garantia de um padrão de vida e bem-estar toleráveis, mesmo que as coisas tomem um curso ruim ou pior. Já o uso do excedente visando finalidades simbólicas define o que podemos denominar *poupança suntuária*. Ela inclui, de um lado, a transferência de trabalho e recursos do presente para o futuro feita em nome da obtenção de alguma bênção ou favor celeste (como na construção de pirâmides e templos ou na realização de sacrifícios e oferendas), assim como inclui, de outro, o emprego de esforços e sacrifícios correntes em obras voltadas para o prestígio e o engrandecimento dos governantes (como na construção de palácios, monumentos e novas capitais ou sedes de governo).

Mas enquanto os custos desse tipo de inversão suntuária têm normalmente um valor monetário bem definido — medido pelo custo do trabalho e dos materiais consumidos —, o mesmo não ocorre com o retorno ou juros prospectivos em nome dos quais ele é feito. Como estimar de maneira plausível os benefícios e a renda psíquica associados a esse tipo de investimento no porvir? Porém, o simples fato de que os recursos *foram* mobilizados — ou arrancados à força de uma população servil — revela que de algum modo “a sociedade” julgou que a operação valia a pena. O raciocínio segue uma linha conhecida. Se há alguma forma de existência após a morte e se os deuses se regalam com a materialização de vastas quantidades de trabalho humano em “súplicas de pedra” e outras homenagens, então a poupança suntuária obedece à lógica dos juros: “pagar agora, viver depois”. Além disso, uma contabilidade acurada do retorno sobre o custo precisaria ainda levar em conta os *prazeres da expectativa*: a satisfação advinda do gozo antecipado dos juros infinitos do

---

\* Capítulo 19 do livro *O valor do amanhã: ensaio sobre a natureza dos juros* (Companhia das Letras, 2005).

favor celeste, por parte daqueles que se sabem merecedores de tal crédito. Idem, mas com o sinal trocado, para os que se crêem devedores.

As poupanças precaucionária e suntuária atendem a diferentes motivações humanas, mas têm uma característica importante em comum. São ambas economicamente *estéreis*. Quer dizer: elas não realimentam o processo produtivo de modo a expandir e incrementar sua capacidade de gerar bens e serviços para consumo futuro. Tanto o armazenamento de sementes por precaução como a arremetida de vastas quantidades de ouro, pedras e talento artístico por vaidade ou devoção não frutificam mais de si mesmos. O grande divisor de águas — a mudança verdadeiramente capital — nessa dimensão da experiência social humana foi a descoberta e gradual consolidação de uma modalidade de poupança que, em contraste com as demais, é capaz de *procriar*, ou seja, é capaz de retroalimentar o processo produtivo que lhe deu origem, vivificando o mundo do trabalho, capitalizando-o e frutificando mais de si mesmo: a *poupança reprodutiva*. A mecânica do processo e o segredo dessa aparente magia podem ser elucidados por meio de um exemplo simples:<sup>15</sup>

Suponha um fabricante de móveis que trabalha por conta própria produzindo mesas de madeira. Em condições normais, usando as ferramentas e o *know-how* de que dispõe, ele produz três mesas por dia: o suficiente para viver com uma pequena folga. Se ele fizesse, porém, um curso de *design*, o valor de sua produção diária, fomentado pelo toque da arte na obra final, dobraria. O fabricante decide fazer o curso, mas não tem como pagá-lo nem tem acesso a crédito. Resolve, então, agir por si mesmo. O custo total do curso inclui uma taxa (para a qual consegue obter uma bolsa) e as quatro semanas de aulas em que ele não poderá trabalhar na fabricação de mesas. A questão, portanto, é como ele vai se sustentar nesse período. A solução é apertar temporariamente o cinto. Em vez de gastar em consumo, como de hábito, o valor de três mesas, o fabricante passa a poupar uma mesa por dia. A expectativa de retorno, ele avalia, compensará o sacrifício.

Durante oito semanas de trabalho, portanto, ele acumula os recursos que lhe permitirão passar quatro semanas sem trabalhar, fazendo o curso. No final das doze semanas, retorna ao trabalho, e sua renda diária é agora o equivalente a *seis* das antigas mesas, o que lhe permite restituir sem maiores transtornos a bolsa obtida. Feito isso, ele decide dar um novo passo. Com a aquisição de uma moderna máquina serradora, ele poderá dobrar a fabricação diária de mesas. O custo do equipamento terá de ser pago à vista e equivale, digamos, à mesma soma que o fabricante teve de poupar para poder fazer o curso de *design*. Por quanto tempo agora ele precisará apertar o cinto até acumular a poupança necessária? Caso repita o esforço feito anteriormente, consumindo a renda de apenas duas mesas — das antigas — por dia, ele poderá adquirir a máquina após duas semanas. No final do período, o empresário terá multiplicado sua renda diária por *quatro*. E mais: tudo sem precisar fazer qualquer alteração no número de horas trabalhadas.

A poupança reprodutiva é mãe de si mesma. Ao contrário das outras modalidades de poupança, que saem do circuito econômico ao cumprirem a função a que se destinam, ela reentra no sistema, realimentando o processo que lhe deu origem e permitindo a geração em escala ampliada de cópias de si mesma. Ela resulta, de um lado, da disposição de não consumir no desfrute imediato o equivalente pleno do trabalho realizado (paciência) e, de outro, da identificação de alguma possibilidade de inversão que ofereça um bom retorno em relação aos custos envolvidos (oportunidade de investimento). A diferença decisiva é que nesse caso o investimento se traduz em ativos que capitalizam o sistema produtivo e multiplicam os meios necessários para novas inversões. Uma vez posta em movimento, a espiral da acumulação, como uma espécie de organismo vivo auto-replicante, avança em escala ascendente e sem um termo final aparente. Na prática, é claro, como a experiência mostra, algum limite cedo ou tarde se impõe.

Nos termos do exemplo dado, os passos seguintes da escalada podem ser delineados. Animado pela experiência de que trabalho, *know-how* e

capacidade de espera, desde que bem concatenados, são coroados de êxito, o fabricante de móveis promove novas rodadas de inversões no negócio, servindo-se agora do acesso ao mercado de capitais (crédito e ações) para financiar os projetos. Os novos investimentos farão sentido econômico até um ponto preciso. Quando a taxa esperada de retorno sobre os custos do melhor projeto entre todos aqueles que poderiam vir a ser implementados estiver na vizinhança da taxa de juros bancários, é sinal de que o negócio atingiu a maturidade ou ponto de saturação. O retorno de novos investimentos dificilmente cobriria o custo financeiro do projeto, ou seja, o preço do “aluguel do dinheiro” num banco. Isso significa que, nas condições vigentes, esse negócio deixou de ter a atratividade dos verdes anos. Hora de embarcar em novas alternativas de investimento, com maior potencial de retorno.

Paralelamente, contudo, o empresário também amadureceu, e acredita que é hora de repensar sua trajetória pessoal. “Por que não começar a colher os frutos de uma vida de trabalho e abnegação?” Ele resolve, então, vender o controle acionário da sua empresa e consegue obter, digamos, \$3 milhões à vista. Ato contínuo — “tempo é dinheiro” —, aplica o resultado da venda em imóveis e renda fixa, a uma taxa de juros real média de 5% *ao ano*. O efeito da transação é notável. Embora razoavelmente conservadoras, essas aplicações garantem a ele uma renda permanente de \$150 mil por ano sem nenhum tipo de esforço. O fluxo de renda gerado é imune à ação do tempo e capaz de sustentar não só a ele na velhice como aos seus familiares e descendentes por toda a eternidade. “Dinheiro”, lembra Adam Smith, “faz dinheiro: quando se tem algum, é com frequência fácil ganhar mais; a grande dificuldade é conseguir esse algum”; ou, como pondera John Stuart Mill, “os que acham fácil ganhar dinheiro não são os pobres, mas os ricos”.<sup>16</sup> Não foi à toa que os gregos escolheram o termo *tokos* (“filhotes; progênie”) para designar o fenômeno dos juros monetários: a procriação do dinheiro por meio do dinheiro.<sup>17</sup> O fenômeno dos juros embute uma promessa de imortalidade. Se a poupança suntuária acena com a recompensa da vida eterna, a poupança reprodutiva não faz por menos. Ela traz consigo a promessa da *renda eterna*.

O motivo da poupança precaucionária é o temor de ameaças que turvam com suas sombras e fumos o vácuo do porvir. A tônica dominante da poupança reprodutiva não é o medo, mas a confiança no futuro e a ambição de dias melhores: daí que a expectativa de juros reais *positivos* — termos de troca que efetivamente acenem com um amanhã melhor — seja uma condição necessária nesse tipo de aposta intertemporal. Ao mirar o seu futuro terreno, cada indivíduo tem por desafio conquistar os meios que lhe permitam virar a página do trabalho sob a compulsão da necessidade e tornar-se dono do seu próprio tempo. Embora distante do horizonte efetivo da grande maioria, a alternativa de viver da renda de juros sem precisar trabalhar — no sentido de “vender” ou “alugar” parte do seu tempo a terceiros em troca de renda — é algo que poucos recusariam (vide o sucesso das loterias). “Economia de tempo”, dizia Marx, “a isso toda a economia em última instância se reduz.”<sup>18</sup>

Ocorre, porém, que há uma assimetria entre o desejo das partes (os indivíduos) e a realidade do todo (a sociedade) a que pertencem. Pois o fato é que a sociedade *no seu conjunto* não pode viver às custas de si mesma. O titular de um crédito não existe sem o titular de um débito. Se alguém desfruta de uma renda de juros decorrente da cessão temporária de um ativo (terras, imóveis, dinheiro etc.), isso só é possível porque existe alguém na outra ponta usufruindo provisoriamente desse ativo e disposto a pagar alguma coisa pelos serviços do seu uso. (Este, aliás, o sentido original do termo latino *usura*: “uso ou proveito que se tira de algo emprestado”, antes que ele ganhasse a atual conotação de “juros exorbitantes”.) Uma sociedade feita só de rentistas — sem inquilinos e devedores dispostos a transferir a eles uma parte da renda do seu trabalho — é uma impossibilidade lógica. Se Shylock não existisse, a impaciência de um Antonio o criaria. A mecânica da geração e do uso da poupança reprodutiva em escala social obedece a princípios em parte distintos dos que se aplicam no caso individual.

A sociedade é constituída pelos indivíduos que a integram e não existe sem eles. Mas a interação das escolhas e ações desses mesmos indivíduos põe em movimento processos dotados de características próprias: a dinâmica do todo social tem propriedades que não se reduzem à

mera soma ou agregação simples das escolhas e ações das partes. O grau de impaciência dos indivíduos e as oportunidades de investimento com que eles se deparam são os fatores que determinam a intensidade da orientação de futuro de uma sociedade. O problema é que pode haver um conflito ou inconsistência entre esses dois fatores, ou seja: nada garante que o grau de impaciência da sociedade se coadune com sua propensão de investir num futuro melhor. Para examinar e ilustrar essa possibilidade, vejamos como se dá a criação de poupança reprodutiva numa sociedade descentralizada, isto é, na qual não há uma autoridade central — faraó, ditador ou comitê planejador — que decide em nome da coletividade a magnitude e a aplicação específica dos recursos que serão transferidos para o amanhã.

Imagine, para efeito de raciocínio, um sistema econômico ultra-simplificado no qual: (a) a produção total é igual ao consumo corrente, e (b) o período de produção equivale a um ciclo de “um dia de trabalho” (um intervalo de tempo de qualquer duração). No final do “dia” cada indivíduo se dirige até um enorme galpão central onde deposita o resultado do seu trabalho naquela jornada: alimentos, roupas, remédios, sapatos, cosméticos, cortes de cabelo etc. Na outra ponta, esses mesmos cidadãos retiram dali os bens e serviços de que carecem e que foram trazidos pelos demais. O que entra sai: tudo o que é levado ao galpão acaba sendo trocado de modo que cada um obtenha para si, como contrapartida da sua contribuição ao produto social, aquilo de que precisa para viver, trabalhar e criar os filhos. Diariamente o ciclo se repete. O sistema está em equilíbrio.

Suponha, entretanto, que um belo dia essa comunidade se canse por algum motivo de viver “da mão para a boca” — “vestindo tanga e lambendo rapadura”, como diria Nelson Rodrigues — e resolva melhorar seu padrão de vida e consumo. Como chegar lá? Como dar consequência prática a essa aspiração de aumentar a produção e o consumo? A opção de trabalhar por um maior número de horas esbarra no fato de que a jornada de trabalho diária já é longa o suficiente e não comporta adições. A única saída, portanto, é aumentar a capacidade de produção da economia investindo na formação de um estoque de capital físico e humano que eleve a produtividade da hora trabalhada: trocar enxadas por tratores e o mundo do roçado pelo mundo da informática. As providências necessárias para

isso — vamos também supor — foram deliberadas e devidamente encaminhadas.

A partir desse momento uma parte da força de trabalho é destacada do resto e passa a dedicar todo o seu dia de trabalho a duas atividades complementares entre si: a fabricação de *bens de produção* (máquinas, tratores, computadores, hidrelétricas etc.) e a geração de *conhecimento* (educação básica, formação de técnicos, inovações, pesquisa etc.). No final do dia, como de costume, todos os indivíduos retornam ao galpão central para entregar de um lado o que produziram e apanhar, do outro, o que necessitam. O que se verifica agora, entretanto, é que o equilíbrio do sistema foi rompido. Pois o que deu entrada no galpão no final do dia não mais coincide com o que vinha entrando e saindo nos dias anteriores. Um novo equilíbrio terá de ser buscado.

A diferença é que começou a chegar ao galpão gente que, apesar de trabalhar como os outros, não traz nada que possa ser prontamente consumido pela sociedade. Eles também precisam, é claro, levar para casa uma parte dos bens e serviços produzidos para consumo corrente, mas os frutos do seu trabalho demorarão algum tempo a se materializarem. Esses frutos só aparecerão mais à frente, no futuro, quando a sociedade puder beneficiar-se dos bens de produção e do conhecimento que aumentarão a produtividade da hora trabalhada. A existência do dinheiro, entretanto, “apaga” de certa maneira a diferença entre os que continuam produzindo para o consumo diário, de um lado, e a parte da força de trabalho que passou a trabalhar não mais para hoje, mas para um futuro melhor, de outro. No final do dia, no galpão, todos sentem que fizeram sua parte. Todos recebem um pagamento em dinheiro por seu trabalho honesto e todos naturalmente desejam continuar levando para casa pelo menos aquilo que vinham comprando e consumindo no passado, ou seja, antes que a sociedade começasse a sonhar em voar mais alto. O único problema, contudo, é que agora isso já não é possível.

O que se observa é que a oferta de bens para consumo corrente caiu na proporção do volume de recursos produtivos desviados para a formação de capital físico e humano. E, como a quantidade do que entra no galpão no final de cada dia continuará sendo, por um bom tempo, menor do que

aquela que vinha entrando antes, o que vai sair dele, na outra ponta, também será. O ponto-chave na formação de *capital* reside no emprego de trabalho e recursos visando resultados econômicos remotos. Mas, por mais vantajosa que seja no longo prazo, essa operação implica custos no curto prazo. O milagre da multiplicação dos pães — o poder multiplicador do capital — passa por uma redução temporária do consumo de pães. De um modo ou de outro, portanto, o sonho de voar mais alto no futuro terá que ser pago com um vôo mais baixo no presente.

O cenário do exemplo é claramente estilizado, mas permite identificar os pontos centrais no enredo do crescimento econômico. A taxa de acumulação de capital é fixada pela margem entre produção e consumo correntes. A sociedade precisa de algum modo decidir a *proporção* dos recursos que pretende investir na formação de capital visando expandir sua capacidade produtiva no futuro; e ela precisa chegar a algum tipo de acordo sobre como será feito o *financiamento* desse investimento. A poupança reprodutiva é a parte da renda social que não é consumida no presente e que deveria *em tese* financiar a tarefa de equipar e preparar os indivíduos para exercer ocupações mais proíficas mais à frente. Qual será o desfecho da trama?

Numa sociedade descentralizada, o resultado vai depender das escolhas feitas pelos indivíduos (famílias e empresas) e pelo governo. Há diversas possibilidades. A solução virtuosa do desequilíbrio gerado pela redução temporária da oferta de “pães” disponíveis para consumo seria a *poupança voluntária*. Os membros da sociedade se dispõem a abrir mão de desfrutar no presente uma parte de sua renda, e o dinheiro poupado é usado para financiar a formação do capital físico e humano que aumentará a produtividade no futuro. A recompensa pela espera aparecerá, mais à frente, na forma de um melhor padrão de consumo da sociedade, à medida que os novos equipamentos e habilidades gradualmente forem entrando em operação.

Os termos de troca entre presente e futuro — a relação entre a parte da renda cedida para custear os investimentos, de um lado, e o valor do produto adicional obtido para consumo, de outro — definem a “taxa natural de juros” (para utilizarmos aqui a expressão cunhada pelo

economista sueco Knut Wicksell).<sup>19</sup> Essa taxa, é possível mostrar, funciona como um eixo ou centro de gravidade ao redor do qual flutua, em condições normais, a taxa de juros cobrada pelos bancos por empréstimos em dinheiro. Pois, se os juros bancários se descolam da taxa natural, ficando muito acima ou abaixo dela, isso provoca a entrada em operação de mecanismos de mercado que tendem a anular essa divergência. Quando a taxa cobrada pelos bancos está, por exemplo, *acima* da taxa natural de juros, isso faz cair a demanda por empréstimos para novos investimentos e pressiona para baixo o preço dos fatores de produção, o que tende a deprimir os juros bancários e elevar o retorno esperado dos investimentos. Idem, na direção contrária, quando eles estão abaixo da taxa natural. Como sintetiza Adam Smith, “aquilo que se pode comumente dar pelo uso do dinheiro é necessariamente regulado pelo que se pode comumente obter pelo seu uso”.<sup>20</sup>

A poupança voluntária, porém, depende de um grau de amadurecimento civilizatório e institucional que nem sempre existe. O apelo da impaciência é com frequência mais forte que a disposição à espera. “A esperteza”, diz um adágio, “é sempre mais fácil que a virtude, pois ela toma o caminho mais curto para tudo.”<sup>21</sup> Imagine uma sociedade em que existe um elevado grau de impaciência, excelentes oportunidades de investimento e um irrefreável desejo de expandir o nível de renda por meio de altas taxas de acumulação de capital e crescimento. A saída inflacionista é a tentativa de driblar ou passar ao largo do *trade-off* da formação de capital: ela é a miragem de um atalho rápido, esperto e indolor rumo a um futuro melhor. “Poupar agora, consumir depois”? Mas por que o puritanismo da espera? Não seria mais desejável e inteligente “consumir agora e consumir *ainda mais* depois”?

Suponha que a sociedade resolveu acelerar seu processo de crescimento mas reluta em abrir mão da parcela da renda que deveria financiar os novos investimentos. Se todos insistirem em continuar consumindo exatamente como antes, gastando tudo a que têm direito na aquisição de uma oferta menor e limitada de bens e serviços, o resultado será uma elevação no nível geral de preços. Como o total disponível para consumo imediato é menor que a soma das partes demandadas, o ajuste

será feito por meio de uma corrosão do valor real da recompensa monetária (salário) pelo trabalho feito. O investimento da sociedade será financiado com uma *poupança involuntária*, arrancada dos consumidores por meio de uma redução no seu poder aquisitivo.<sup>22</sup> Ao se perceberem mais pobres no dia seguinte, no entanto, os indivíduos naturalmente pleitearão aumentos de renda nominal que recomponham seu antigo poder aquisitivo. Nada mais justo, exceto por um pequeno problema. Se a autoridade monetária — o Banco Central — acolher o pleito da sociedade e acomodar essa demanda por renda elevando a liquidez e expandindo a oferta de moeda, a *inflação* entra em cena. Basta agora a indexação generalizada — uma defesa natural contra a progressiva erosão do padrão monetário — para que ela se torne crônica e teimosamente ascendente. Existem atalhos que fazem perder o caminho.

Outra alternativa é tentar jogar a conta de um amanhã melhor para depois de amanhã. A geração atual deseja investir e acelerar o crescimento, mas não está disposta a arcar com o sacrifício de consumo corrente necessário para financiar a empreitada. A saída do impasse é buscar na *poupança externa* os recursos que a poupança doméstica não provê. A sociedade, digamos, começa a importar bens de produção do resto do mundo sem fazer um esforço de exportação compatível e, simultaneamente, consegue cobrir o déficit em transações correntes no balanço de pagamentos com o ingresso de capitais externos. Em vez de se voar mais baixo agora para poder voar mais alto no futuro, promete-se voar um pouco mais baixo no futuro para não ter que voar muito mais baixo agora. A expectativa de uma renda mais alta no futuro, graças ao crescimento, justifica a antecipação de uma parcela dessa maior renda esperada para o presente, pela atração de recursos externos. A idéia é suavizar a disparidade entre o que se tem agora e o que se terá no futuro. Os juros pagos no exterior correspondem ao custo dessa antecipação.

A operação faz sentido. Ao contrário da esperteza inflacionária, o recurso à poupança externa é uma estratégia válida para atenuar parcialmente a restrição ao crescimento imposta por uma baixa poupança doméstica. Se tudo correr bem, a parte da poupança externa que entrou como investimento direto será paga, no futuro, com uma fatia do retorno

dos projetos que ela financiou, enquanto a parcela que entrou como empréstimo será servida e amortizada com a poupança que a geração atual promete que as gerações futuras farão.

O que não se pode esquecer, contudo, sob pena de crises recorrentes de insolvência externa, é que os limites ao uso desse tipo de poupança são claros e têm de ser respeitados. O grande perigo é a tentação do abuso: ir com demasiada sede ao pote e violar a regra da sustentabilidade a médio e longo prazo do crescimento dos passivos externos líquidos e dos compromissos que eles acarretam. A regra de ouro do recurso à poupança externa é que o seu papel deve se restringir ao de um ator coadjuvante, nunca protagonista do enredo. Sua função não é *substituir*, mas apenas *complementar* o esforço de poupança de uma sociedade que sonha em acelerar o passo do crescimento. O risco de apostar uma lasca do sol antes do amanhecer é que o dia pode nascer chuvoso. Nessa falsa alvorada resta apenas o tango argentino com o FMI.

O problema de fundo no enredo do crescimento, tal como delineado acima, reside na existência de uma tensão ou inconsistência intertemporal. Há um conflito renitente entre duas forças que são isoladamente legítimas mas incongruentes entre si: a força do apego ao presente, que é o grau de impaciência da sociedade, de um lado; e a força do apelo de um futuro melhor, que é a avidez de explorar as oportunidades de investimento, de outro. Tanto a inflação como o abuso da poupança externa representam tentativas de encontrar a “solução” para esse conflito, mas sem enfrentar a raiz da questão. E o resultado nos dois casos, como é comum em ardis desse tipo, segue um padrão conhecido: “entusiasmo e euforia primeiro; ressaca e prostração prolongada depois”.

A solução genuína do impasse envolveria ajustar o grau de impaciência da sociedade ao afã de investir, ou seja: garantir um volume e perfil de poupança voluntária que sejam compatíveis com as taxas de formação de capital e crescimento almejadas. Na falta de uma solução do conflito, resta como alternativa a adoção de uma política monetária altamente restritiva — leia-se: juros primários cavalares —, que iniba o consumo e freie o investimento, sustentando assim um frágil e tenso equilíbrio entre a oferta e a demanda agregadas. No conto “O empréstimo”,

Machado de Assis retrata os percalços de um personagem que possuía “a vocação da riqueza, mas sem a vocação do trabalho”. A resultante desses dois impulsos discrepantes era uma só: *dívidas*. Há sociedades que parecem abrigar uma condição semelhante. Elas têm a vocação do crescimento, mas sem a vocação da espera. E a resultante, quando não é inflação ou crise do balanço de pagamentos, é também uma só: *juros altos*.

O conflito entre as demandas do presente vivido e as exigências do futuro sonhado é um traço permanente da condição humana. Encontrar o ponto certo para essa tensão, evitando excessos e inconsistências dos dois lados, é um dos maiores desafios do processo civilizatório em qualquer sociedade. Não se trata, é claro, de partir para um falso *tudo ou nada*. Trata-se de saber *o que* desejamos e *como* dar consistência no tempo a esses desejos. A pressa — “aqui tudo parece que é ainda construção e já é ruína”<sup>23</sup> — é inimiga da prosperidade (a etimologia, como vimos, é reveladora: o termo *prosperidade* vem do latim *pro*: “a favor de” + *spero*: “esperar” + *itate*: “atributo; modo de ser”). No afã de querer o melhor de dois mundos, o grande risco é terminar sem chegar a mundo algum: a cigarra triste e a formiga pobre.

## Variações do grau de impaciência: ética e instituições\*

O animal humano adquiriu a arte de fazer planos e refrear impulsos. Ele aprendeu a antecipar ou retardar o fluxo das coisas de modo a cooptar o tempo como aliado dos seus desejos e valores: *isto agora* ou *aquilo depois*? Depende, é claro, do tempo de espera e da magnitude e teor do que está em jogo. O exercício incessante dessa faculdade valorativa nas mais diversas dimensões da vida prática fez do homem, como propõe Nietzsche, “o animal avaliador” por excelência; o ser que valora, mede e pondera: “Estabelecer preços, medir valores, imaginar equivalências, trocar — isso ocupou de tal maneira o mais antigo pensamento do homem, que num certo sentido constituiu o pensamento”.<sup>24</sup> Os termos de troca entre o presente e o futuro são os juros — positivos, negativos ou nulos — inerentes a uma determinada decisão.

Ocorre, entretanto, que a disposição à espera está longe de ser um traço uniforme da nossa psicologia temporal. A mente humana é um ambiente até certo ponto refratário e hostil à prática da abstenção em prol de objetivos remotos no tempo. Abrir mão de uma gratificação que está ao nosso alcance, tendo em vista alguma coisa futura que pode ou não se materializar, não é uma tarefa aprazível. Como a experiência mostra, o exercício dessa faculdade apresenta variações acentuadas tanto entre diferentes sociedades como entre os indivíduos em cada uma delas. Essas variações, por sua vez, têm conseqüências importantes — e com freqüência cumulativas — na sua trajetória futura. Para avaliar a força e o teor desses efeitos, é instrutivo comparar, por exemplo, duas sociedades em tudo o mais idênticas, exceto pelo fato de que na sociedade A o *grau de impaciência* dos indivíduos é em média significativamente *maior* que em B. Quais seriam os impactos do maior apreço pelas delícias e encantos do presente em A?

---

\* Capítulo 20 do livro *O valor do amanhã: ensaio sobre a natureza dos juros* (Comapnhia das Letras, 2005).

O *primeiro* efeito é que A destinará uma fatia maior do trabalho social para satisfazer os seus desejos de consumo, o que significa um volume menor de recursos disponíveis para viabilizar projetos que dêem frutos mais à frente. *Segundo*, na escolha dos projetos de inversão, a opção de A tenderá a recair sobre aqueles que geram frutos em menor hiato de tempo, ao passo que em B serão escolhidos aqueles que prometem gerar retorno mais elevado, mesmo que isso implique maior tempo de espera. *Terceiro*, na produção de bens que não são instantaneamente destruídos pelo consumo (como prédios, máquinas, infra-estrutura, moradias, móveis, veículos, eletrodomésticos etc.), a durabilidade e a qualidade do que é produzido em B tenderão a ser maiores que as do que é fabricado em A. E, finalmente, em *quarto* lugar, supondo a existência de um mercado de crédito, é plausível imaginar que A busque tomar recursos emprestados de B visando melhorar seu padrão de vida no curto prazo. Os juros e a amortização vêm depois.

Se A e B tiverem partido de um mesmo ponto de origem, o padrão de vida material em A parecerá sem dúvida mais afluente e generoso que em B no início da caminhada, mas estará fadado a perder essa condição e ficar definitivamente defasado com o correr dos anos. A impaciência larga na frente mas, como a lebre de Esopo, logo descobre ter ficado para trás. A distância relativa entre A e B, tudo o mais constante, tende a crescer com o tempo, mesmo que A avance em seu próprio ritmo. Em sociedades cujo grau de impaciência é alto, como aponta Irving Fisher, existem quatro coisas que andam juntas e tendem a se reforçarem mutuamente: “Os juros são altos, há uma tendência a incorrer em dívidas e dissipar, em vez de acumular, capital, e suas moradias e outros instrumentos são de um caráter marcadamente frágil e perecível”.<sup>25</sup> Nas sociedades com uma intensa e firme orientação de futuro, em contraste, tendem a prevalecer juros baixos, concessão de créditos externos, acumulação de capital e grande durabilidade das edificações e demais instrumentos de trabalho. As síndromes características de A e B contêm fortes elementos de auto-reforço.

Nada surge do nada. Como entender as variações na disposição à espera em diferentes sociedades? Um primeiro cuidado é evitar o

economicismo. O valor econômico, ou seja, o desempenho na corrida do crescimento como critério de sucesso ou realização humana é *um* valor entre outros. A libertação da esfera do econômico das amarras e embaraços da religião seguramente não implica fazer da economia *a nova religião*. A riqueza e a renda, como a saúde, são *meios* de vida, não a própria vida. Se a opção de B pela acumulação e crescimento acelerados tem como contrapartida o sacrifício de outros valores — afetivos, ecológicos, estéticos ou existenciais —, então a trajetória medíocre de A do ponto de vista econômico pode refletir uma escolha ética e não um simples fracasso. A diferença entre o grau de impaciência de A e o de B refletiria, nesse caso, uma recusa perfeitamente racional e legítima da sociedade A em, digamos, trocar a alma pelo bezerro de ouro ou abrir mão de uma compreensão lúdica e amável da vida na luta por um lugar de ponta na escalada cega do consumo e da destruição ecológica.

Portanto, se a trajetória de A resulta de uma escolha ética — o menor peso atribuído ao sucesso econômico como valor social —, então não existe *problema* a ser resolvido. O que separa as duas sociedades são visões distintas da melhor vida: cada uma delas está agindo de acordo com seus valores, ciente dos custos e benefícios de fazê-lo. A defasagem no padrão de renda e consumo seria o preço pago por A ao optar por um modo de vida mais ameno e harmonioso, menos centrado no ganho e calculismo financeiros. Na perspectiva ética de A, o modelo econômico de B — a civilização da máquina, da competição feroz e do tempo medido a contagotas — só se justificaria na medida em que o aumento da renda e da riqueza fosse capaz de libertar os homens da servidão ao econômico — da privação e da labuta sob a compulsão da necessidade —, ao invés de enredá-los em perpétua e sempre renovada corrida armamentista da acumulação e do consumo.

A questão é saber se esse é o caso. Até que ponto a trajetória de A corresponde de fato a uma escolha ética? Embora não se possa descartar sumariamente essa possibilidade, ela parece pouco plausível. A noção de que a sociedade A esteja satisfeita com seu padrão de vida material e aceite de bom grado o seu crescente atraso econômico em relação a B não

encontra respaldo nos dados da experiência e subestima o poder motivacional da riqueza na psicologia moral do animal humano.

Os pobres não riem da afluência e ostentação dos ricos: sonham com elas. O menor nível de renda em A, agravado em muitos casos pela desigualdade social interna, e o contato freqüente pelos meios de comunicação e propaganda com a pletora de novidades e estímulos de consumo disponíveis em B dificilmente deixarão de transformar sua defasagem em relação a B num *problema*. “Aquilo de que os homens carecem é o que eles mais desejam”; “O melhor dos bens é o que não se possui”.<sup>26</sup> A pobreza, mesmo que apenas relativa, tende a exacerbar o valor do dinheiro, ao passo que a precariedade das condições de vida tolhe outros valores — afetivos, ecológicos etc. — e torna nebuloso o amanhã. Se o progresso material não compra a felicidade, o que é provável, a instabilidade, o atraso e a iniquidade econômicos são fontes quase infalíveis de frustração e mal-estar social. Assim como uma doença debilitadora, uma economia encrocada restringe a margem de escolha e tiraniza a atenção dos homens.

Retido o contrabando economicista, a pergunta original se recoloca: como entender as variações na disposição à espera em diferentes sociedades? Trata-se de uma escolha ética ou representa, antes, uma falta de opção — uma injunção decorrente de fatores históricos e circunstanciais que impedem uma determinada sociedade de afirmar seus reais valores e encontrar seu grau desejado de orientação de futuro?

Do monge ao *junkie* e do asceta ao libertino, incluindo o quase infinito gradiente de variações entre esses pólos extremos, cada indivíduo é portador de valores e busca fazer de sua passagem pela vida o melhor de que é capaz. A sociedade é a resultante agregada da interação dessa miríade de sonhos e planos de vôo. Mas, assim como os indivíduos que a integram, cada cultura humana particular também incorpora a seu modo, nos recessos semiconscientes do seu ser, um sonho de felicidade e realização. E, assim como no caso dos indivíduos, diferentes concepções culturais da melhor vida estão ligadas a diferenças acerca do lugar do econômico entre os valores humanos e acerca do que seriam termos de troca aceitáveis nas escolhas entre as demandas do presente e os interesses

do porvir. A questão crucial a ser examinada no tocante ao caminho trilhado pela sociedade A é saber até que ponto as preferências temporais dos seus membros refletem os seus valores ou, ao contrário, estão sendo seriamente afetadas e deturpadas por fatores coletivos, ou seja, por condições sociais e institucionais adversas.

As preferências temporais dos indivíduos não nascem com eles. Se fatores genéticos têm algum papel em casos particulares (como na maior suscetibilidade à dependência de álcool e drogas), eles seguramente têm um papel ínfimo ou nulo no tocante a populações inteiras e vastos grupos sociais. Um bebê nascido de pais puritanos mas criado desde que veio ao mundo numa aldeia indígena pré-agrícola fatalmente adquirirá hábitos mentais e maneiras de lidar com o amanhã ajustados ao ambiente em que se formou. O mesmo se pode dizer, *mutatis mutandis*, de uma criança indígena submetida desde tenra idade aos rigores e disciplinas de um colégio interno suíço. Se o homem arcaico é potencialmente um civilizado, o civilizado é potencialmente um homem arcaico.

O grau de impaciência dos indivíduos, tal como ele se expressa em suas escolhas na vida prática, depende fundamentalmente de duas coisas. A primeira é a constituição do seu modo de lidar com o amanhã — o que podemos designar como *psicologia temporal dos jogadores*. E a segunda são as características gerais do ambiente com que se deparam na sociedade em que vivem e ganham a vida — *as regras do jogo*.

A psicologia temporal é o resultado da formação educacional em sentido amplo. Os elementos-chave desse processo são a família (ver página <?> acima), a educação formal, as influências religiosas e culturais, e o mundo do trabalho. As regras do jogo, por sua vez, são as oportunidades e riscos, os incentivos e instituições em meio aos quais os jogadores identificam e avaliam as alternativas que se apresentam a eles, e fazem as suas apostas intertemporais. Essas duas variáveis têm uma realidade própria e interagem entre si. As regras do jogo afetam a psicologia temporal dos jogadores, mas também refletem, em certa medida, os seus valores e preferências. Alguns exemplos históricos permitem elucidar a forma de atuação dessas variáveis e suas implicações gerais.

Considere, de início, os efeitos do trabalho servil sobre aqueles que foram desde o nascimento submetidos ao seu jugo. Em sua viagem de pesquisa pela Região Norte do Brasil em meados do século XIX, o naturalista inglês Alfred Wallace — co-descobridor da teoria da evolução ao lado de Darwin — pôde observar de perto o alcance e a gravidade da deformação da psicologia temporal provocada pelo regime de trabalho escravo:

A infância é a fase animal da existência humana, ao passo que a maioridade é a intelectual. Quando a debilidade física, moral e mental da idade infantil permanecem na pessoa adulta, despida porém de sua simplicidade e pureza — que espetáculo degradante! Pois é a esse estado que fica reduzido o escravo [...] Não lhe é necessário providenciar a alimentação para a família ou fazer um pé-de-meia para assegurar uma velhice tranqüila. Sua motivação para o trabalho consiste unicamente no temor da punição. Para ele não existe qualquer esperança de melhoria de sua condição, ou de um futuro brilhante ao qual possa almejar. Tudo o que recebe não passa de favores. Direitos, não tem; que pode então saber sobre seus deveres? Fora do estreito âmbito de suas atividades cotidianas, qualquer desejo é simplesmente inalcançável. Prazeres intelectuais, nunca os sentiu. Tivesse educação, e talvez os conhecesse, mas eles seguramente só serviriam para amargurar-lhe a existência, conscientizando-o da inutilidade de aumentar seus conhecimentos ou de ampliar sua compreensão das maravilhas da natureza ou dos triunfos da arte.<sup>27</sup>

Séculos de injustiça e feroz opressão deixaram seqüelas não menos duradouras. As regras do jogo mudaram, mas os hábitos mentais longamente moldados e enraizados não desapareceram com o simples ato jurídico da emancipação. Subitamente confrontados, sem educação ou preparo, com um novo regime de trabalho, os ex-escravos reagiram da única maneira que lhes era conhecida — como escravos. Assim, por exemplo, diante da eventual oportunidade de um emprego melhor remunerado, sua opção era tirar proveito disso encurtando a semana de

trabalho, ou seja, gerando uma renda apenas suficiente para sobreviver no curto prazo. A forte preferência pelo máximo local tinha como contraparte um horizonte temporal exíguo, baixo autocontrole e um quase absoluto descaso pelas necessidades e contingências do amanhã. No sul dos Estados Unidos, o acesso da população negra ao mercado de crédito deu contornos ainda mais definidos ao problema. As taxas de juros pagas pelos escravos americanos no início do século XX eram da ordem de 40% *por semana*.<sup>28</sup> O abuso desse “filão de mercado” pelos setores mais “competitivos” do sistema bancário levou a um ato legislativo. O Uniform Small Loan Act (Lei Geral dos Pequenos Empréstimos), criado em 1916 e adotado por mais de vinte estados americanos, fixou em 3,5% ao mês o *teto* para operações desse tipo.<sup>29</sup>

Outro exemplo histórico envolvendo o choque entre culturas com graus de impaciência muito discrepantes é dado por Benjamin Franklin em sua *Autobiografia*. Nomeado pelo governo colonial britânico dos Estados Unidos, em 1750, para negociar com uma determinada tribo ameríndia um importante tratado sobre posse de terra, Franklin adotou uma estratégia de negociação calcada na manipulação da incontinência alcoólica dos índios: “tratado agora, bebidas depois”. Ao se reunir com a delegação indígena na localidade neutra de Carlisle, ele informou que havia trazido uma generosa provisão de rum mas que a bebida só seria fornecida quando as partes tivessem chegado a um acordo “mutuamente satisfatório”. O estratagema surtiu efeito. Os índios se mantiveram “sóbrios e ordeiros” durante as breves negociações, e o tratado foi assinado sem delonga — “tempo é dinheiro”. Naquela mesma noite, o rum prometido foi liberado e os nativos promoveram uma festa que atravessou a madrugada e perturbou o sono da comitiva chefiada pelo inventor do pára-raios.<sup>30</sup> É difícil imaginar quanto poderia estar rendendo hoje em dia o valor capitalizado da conta de juros dessa alegre noitada.

Assim como as operações de crédito de curtíssimo prazo com os escravos (antes do Small Loan Act), o contrato de Franklin com os índios foi impecavelmente *legal* do ponto de vista jurídico e totalmente *voluntário*. Ninguém foi obrigado ou coagido a nada. Cada uma das partes fez o que julgou melhor para si. Tudo, portanto, teria se passado dentro do

figurino da livre escolha. O nó da questão, porém, é que o fato de uma determinada troca ser legal e voluntária nada nos diz sobre sua validade *ética*. Os institutos da servidão por dívida e da mutilação dos devedores inadimplentes eram práticas legais no passado, frutos da execução de contratos perfeitamente livres e voluntários. Mas isso não faz deles regras ou normas eticamente aceitáveis, e não foi por outra razão que práticas como essas foram banidas da convivência humana. Dizer que uma ação é correta simplesmente porque é legal e voluntária seria o mesmo que aceitar como normal a ação de um médico que explora a vulnerabilidade e a relativa ignorância de um paciente vendendo a ele uma cirurgia cara e desnecessária quando outro tratamento, menos lucrativo, surtiria o mesmo efeito.

O problema aqui, para retomar as situações de escolha intertemporal, não é tanto saber se as partes envolvidas ganharam com a transação ou se a divisão dos ganhos obtidos foi equitativa — é óbvio que não. O que impugna o resultado do ponto de vista ético é a *trajetória* que está por trás dos contratos. O ponto crucial é que as preferências temporais dos ex-escravos e dos índios não expressam escolhas autônomas e informadas, quer dizer, atos pelos quais eles sejam genuinamente responsáveis. Ao contrário, elas refletem: (a) no caso dos ex-escravos, a carga de uma condição secular de opressão, crueldade e injustiça que deformou a psicologia temporal dos que foram a ela compulsoriamente submetidos, e (b) no caso dos índios, os efeitos de uma adaptação milenar a um ambiente natural e social radicalmente distinto. Cada um a seu modo, esses dois processos moldaram a psicologia temporal dos jogadores, tornando-a tragicamente disfuncional e autodestrutiva no contato com a sociedade da astúcia calculista e do ganho financeiro. Para uma analogia, imagine alguém que se preparou durante a melhor parte da vida para ser, digamos, um nadador ou flecheiro competitivo mas que, no momento de disputar uma prova séria — um certame com enormes implicações para o seu futuro —, é convocado para um torneio de xadrez. A lisura da partida não anula a fraude do jogo.

Esse argumento pode ser estendido. Considere os efeitos da pobreza acoplada a uma educação deficiente e fantasias profusas de consumo. Por

um lado, o baixo nível de renda e a incerteza quanto ao amanhã naturalmente reforçam o grau de impaciência. A vida não admite solução de continuidade. Quando necessidades inadiáveis estão em jogo, o aqui-e-agora governa as ações. O que puder ser feito para atender a essas necessidades, não importando os custos futuros, valerá a pena. Por outro lado, contudo, essa forte preferência pelo presente acaba se infiltrando e contaminando o comportamento nas mais variadas esferas e situações da vida prática. O sentido de urgência e a relativa cegueira em relação às necessidades futuras se alastram e tendem a dominar as ações mesmo quando não há necessidades inadiáveis em jogo e o exercício da espera seria amplamente compensador. Acrescentem-se a isso, como agravante, os efeitos de uma educação familiar e formal deficiente, da qual resultam uma baixa competência no trato com números e letras; o fraco desenvolvimento das faculdades e hábitos mentais ligados à antevisão e à reflexão sobre o amanhã, e, por fim, uma séria e debilitadora incapacidade de apreciar com realismo as conseqüências menos imediatas de escolhas envolvendo trocas entre presente e futuro.

A receita é forte, mas não está completa. A psicologia temporal não existe num vácuo. Muito vai depender das regras do jogo, ou seja, do ambiente institucional em que os jogadores fazem suas escolhas. Todo ato de espera envolve incerteza. As regras do jogo podem contribuir para reduzi-la ou intensificá-la. Quando o ambiente institucional é estável, bem-ordenado e altamente previsível, isso favorece a transferência de recursos do presente para o futuro na medida em que reduz o risco de prejuízos causados por quebras de confiança entre as partes ou por outros fatores intervenientes. A injunção bíblica — “se não ajuntaste nada na mocidade, como encontrarás alguma coisa na velhice?” (Eclesiástico, 25:3) — pressupõe a garantia do direito de propriedade de cada indivíduo sobre o que ele plantou, colheu e poupou na vida. Não foi à toa que Shakespeare escolheu a jurisdição da República de Veneza para situar o drama do conflito entre um banqueiro, que assume os riscos dos empréstimos que concede, e um empresário, que enfrenta os riscos dos negócios em que empata o capital. Foi graças à montagem de um sistema judiciário mundialmente reconhecido por sua eficiência, isenção e presteza no

juízo de litígios que Veneza conseguiu conquistar a condição de principal centro financeiro do Renascimento europeu. A confiabilidade da ordem jurídica aumenta a confiança no amanhã.

O reverso da medalha não é menos verdadeiro. A relativa insegurança dos direitos de propriedade e uma elevada incerteza jurídica e contratual fazem das trocas intertemporais um jogo caro e arriscado. O relato de um estudioso que visitou a República da Coreia no início do século XX é emblemático:

A taxa de juros é em todos os lugares proporcional à segurança do investimento. É por essa razão que verificamos que um empréstimo na Coreia comumente rende a quem o faz 2% a 5% ao mês. Uma boa garantia colateral é em geral exigida, e pode-se indagar por que é tão precário emprestar. A resposta não honra a Justiça coreana [...] Numa nação onde o costume do suborno é quase uma segunda natureza e os direitos privados são de pouca serventia, a não ser quando sustentados por algum tipo de influência, a melhor garantia aparente pode se revelar um arrimo quebrado no momento em que o credor tiver que se amparar nele.<sup>31</sup>

O que surpreende, nesse contexto, é que exista um mercado, ou seja, demanda efetiva por crédito. Os juros estratosféricos são aqui uma medida da insegurança e ansiedade dos que cedem recursos, de um lado, e da sofreguidão e desespero dos que tomam esses recursos, de outro. O efeito da incerteza jurídica e contratual sobre a taxa de juros nas operações de crédito é bem resumido por Adam Smith:

Uma legislação defeituosa pode muitas vezes elevar a taxa de juros consideravelmente acima do que a condição do país, no tocante à sua riqueza ou pobreza, requereria. Quando a lei não garante a execução dos contratos, ela coloca todos os que tomam empréstimos em pé de igualdade com os insolventes ou pessoas de crédito duvidoso em países melhor regulamentados. A incerteza da recuperação do seu

dinheiro leva o emprestador a exigir os mesmos juros usurários que são requeridos dos que estão falidos.<sup>32</sup>

A instabilidade do marco institucional — sistema judiciário, padrão monetário, sistema tributário, regime cambial, medidas discricionárias do governo etc. — mina a confiança no futuro e encurta o horizonte decisório dos indivíduos e empresas. Ela reduz o volume de recursos financeiros disponíveis para novos investimentos, estimula a fuga de capitais e induz os poupadores domésticos à adoção de práticas defensivas, como o encurtamento dos prazos das aplicações e a exigência de imediata liquidez (“A festa está boa mas é bom ficar perto da porta”).<sup>33</sup> A criação de um arcabouço institucional favorável à formação de poupança de longo prazo, como dizia Mill sobre a segurança da propriedade, “consiste na proteção *pelo* governo e na proteção *contra* o governo”.<sup>34</sup> O que ele não poderia supor, talvez, é que algum dia as duas coisas pudessem ser urgentes ao mesmo tempo.

A psicologia temporal dos jogadores e as regras do jogo determinam conjuntamente o grau de impaciência da sociedade. As conclusões principais da análise desenvolvida neste capítulo são duas. A *primeira* se refere às relações entre agrupamentos humanos com taxas de preferência temporal muito diferenciadas. Essas diferenças têm uma história. Quando o forte apego de um grupo social ao máximo local, em claro prejuízo dos seus interesses de mais longo prazo, resulta de condições prévias marcadamente injustas e opressivas, o livre jogo das trocas no mercado de crédito, apesar de legal e voluntário, desperta sérias dúvidas do ponto de vista ético.

A existência de uma enorme e secular desigualdade de renda, associada a uma não menos profunda assimetria de oportunidades educacionais, pode levar um grupo social a explorar outro grupo se beneficiar injustamente dele, sem ferir as regras formais da livre escolha. A injustiça aqui não está tanto na distribuição dos ganhos da troca — embora ela acabe espelhando o vício de origem —, mas na notória falta de legitimidade do caminho que levou até essa distribuição. O problema, em suma, não reside no resultado final da partida, mas na condição desigual

dos que dela participam e na natureza do jogo. A liberdade de escolha desligada da capacitação para o seu exercício é uma expressão vazia. É a liberdade de um semi-analfabeto para ler Joaquim Nabuco ou de um mendigo famélico para jantar fora. O mínimo legal não basta.

A *segunda* conclusão remete à diferença no grau de orientação de futuro, em sentido econômico, entre duas sociedades distintas. Como interpretar essa discrepância? Até que ponto ela reflete uma escolha autônoma baseada em valores ou uma falta de opção, isto é, a influência de fatores cerceadores que impedem a sociedade de afirmar seus valores e encontrar seu grau desejado de cuidado com o amanhã?

A resposta depende: (a) das condições em que se formam o horizonte e o modo de lidar com o futuro na sociedade (psicologia temporal dos jogadores), e (b) das características do seu ambiente institucional (regras do jogo). A opção por um mundo em que desfrutar o momento e viver a vida subordine o imperativo de acumular, competir e consumir sempre mais é perfeitamente racional e justificável do ponto de vista ético. Mas, para que isso reflita uma *escolha cultural*, alguns requisitos precisariam ser atendidos. A pobreza em larga escala num ambiente de profunda desigualdade de oportunidades; o descaso secular com a educação e a conseqüente perpetuação de um sistema de ensino vergonhosamente falho, e, por fim, a incerteza e instabilidade do marco institucional são realidades que não só distorcem os valores da convivência, como deformam, em larga medida, a psicologia temporal da sociedade. A resultante dessa combinação é o predomínio da razão curta: um estreitamento do horizonte de futuro e a exacerbação da preferência pelo aqui-e-agora em sério prejuízo dos interesses vindouros. Isso não reflete uma escolha autônoma — a vitória da “arte de viver” sobre a “arte de acumular” —, mas o jugo de distorções que cerceiam a margem de escolha dos indivíduos e encontram nos juro cronicamente altos uma de suas mais contundentes e perversas manifestações.

Os indivíduos perecem, mas a sociedade a que pertencem — obra aberta que une na mesma trama os valores dos mortos, dos vivos e dos que estão por vir — segue em frente. O passado condiciona; o presente desafia; o futuro interroga. Existem três formas básicas por meio das quais podemos

preencher com o pensamento o vácuo interrogante do porvir. A previsão lida com o provável e responde à pergunta: *o que será?* A delimitação do campo do possível lida com o exeqüível e responde à pergunta: *o que pode ser?* E a expressão da vontade lida com o desejável e responde à pergunta: *o que sonhamos ser?* As relações entre esses modos de conceber o futuro não são triviais. De um lado está a lógica: o desejável precisa respeitar a disciplina do provável e do possível. Mas, do outro, está o sonho. Se o sonho desprovido de lógica é frívolo, a lógica desprovida de sonho é deserta. Quando a criação do novo está em jogo, resignar-se ao provável e ao exeqüível é condenar-se ao passado e à repetição. No universo das relações humanas, o futuro responde à força e à ousadia do nosso querer. A capacidade de sonho fecunda o real, reembaralha as cartas do provável e subverte as fronteiras do possível. Os sonhos secretam o futuro.

## Notas

15. O fato estilizado apresentado a seguir é uma adaptação do exemplo oferecido por Gonner (com base numa sugestão original de Frédéric Bastiat) em *Interest and savings*, pp. 50-1. Ver também o modelo análogo em Roemer, *Free to lose*, pp. 55-8.

16. Smith, *Wealth of nations*, livro 1, cap. 9, p. 110, e Mill, “Nature”, p. 25. Em carta de 23 de setembro de 1919, o especulador financeiro Keynes comenta: “O dinheiro é uma coisa gozada [*a funny thing*]. Parece impossível acreditar que se permita ao sistema atual continuar por muito tempo. Pois graças a um pequeno conhecimento extra e um certo tipo especial de experiência ele simplesmente (e sem nenhum merecimento em qualquer sentido absoluto) vem até nós de roldão [*comes rolling in*]” (citado em Skidelski, *Keynes*, p. 382). Sobre a crítica de Keynes aos juros e sua proposta de “eutanásia do *rentier*”, ou seja, “eutanásia do poder opressivo cumulativo do capitalista de explorar o valor de escassez do capital”, ver Garrison, “Keynesian splenetics”, pp. 475-80. Ver também Franklin, *Autobiography*, p. 136.

17. No mundo grego antigo, os empréstimos em dinheiro eram na maioria dos casos feitos entre cidadãos que se conheciam pessoalmente, sem a cobrança de juros e visando cobrir necessidades temporárias. Os banqueiros serviam como “emprestadores em última instância para os cidadãos, e somente um cidadão de má reputação teria que recorrer a um deles, uma vez que sua baixa confiabilidade o excluía dos empréstimos normais feitos com base na reciprocidade. O empréstimo produtivo, ou adiantamento de capital a juros para empresários produtivos, praticamente inexistia” (Meikle, *Aristotle’s economic thought*, p. 65). Esse contexto ajuda a entender a condenação dos juros *per se* feita por Aristóteles na *Política* (1258b): “Pois o dinheiro tem como finalidade o seu uso na troca, e não crescer a juros. E esse termo *juros* [*tokos*], que significa o nascimento do dinheiro por meio do dinheiro, é aplicado para a multiplicação do dinheiro porque a prole se parece com os genitores. Desse modo, de todas as modalidades de obtenção de riqueza, essa é a mais contrária à natureza” (p. 29). Contrariamente a um mito que atravessou os séculos, Aristóteles jamais empregou a fórmula segundo a qual o dinheiro seria “metal estéril” ou “por natureza estéril” (ver o simpósio organizado por Cannan e outros, “Who said ‘barren metal’?”, pp. 105-11). Sobre a promessa de imortalidade implícita na noção de juros, Keynes especula: “Talvez não seja apenas um acidente o fato de que a raça que mais fez

para trazer a promessa de imortalidade para o coração e a essência das nossas religiões tenha também sido a que mais fez pelo princípio do juro composto” (*Essays*, p. 371).

18. Marx, *Grundrisse*, p. 173. Uma vez superada a anarquia do mercado competitivo, ponderava Marx, a questão do uso do tempo se tornaria o principal foco da atenção social: “Quanto menos tempo a sociedade requer para produzir trigo, gado etc., mais tempo ela ganha para outras formas de produção, material ou mental. Assim como no caso de um indivíduo, a multiplicidade do seu desenvolvimento e a satisfação dos seus desejos e sua atividade dependem da capacidade de economizar o tempo. Economia de tempo, a isso toda a economia em última instância se reduz”.

19. Wicksell, *Lectures on political economy*, vol. 2, p. 154. Segundo Lionel Robbins, na introdução da edição inglesa das *Lectures*, “não existe outro economista cujo trabalho melhor exemplifique tanto o elemento de continuidade como o de progresso na tradição central da teoria econômica. Poucos conheceram melhor as obras dos clássicos ingleses ou usaram-nas com melhor proveito” (p. ix).

20. Smith, *Wealth of nations*, livro 2, cap. 4, p. 356. Observação análoga sobre a relação entre juros bancários e lucros empresariais havia sido feita por Hume: “Nenhum homem aceitará lucros baixos onde ele pode ter juros elevados, e nenhum homem aceitará juros baixos onde ele pode ter lucros elevados” (“Of interest”, p. 303). Ver também Rae, *New principles*, p. 197: “Os empréstimos, de fato, se passam sob o nome de dinheiro, mas o dinheiro é tão-somente um meio de efetivar o empréstimo que, na realidade, consiste nos instrumentos que são cedidos, e estes precisam render em troca não muito menos do que é pago por seu uso, de outro modo não seriam tomados, e não muito mais, de outro modo não seriam cedidos em empréstimo”.

21. Samuel Johnson, citado por Boswell, *A journal of a tour to the Hebrides*, p. 176.

22. Um precedente histórico pitoresco do recurso à inflação vem do Império Tártaro. O imperador mongol Kubilai Khan — um dos netos do temível Gêngis Khan (*khan*: “senhor dos senhores”) —, que assumiu o trono em 1259, foi um dos primeiros governantes na história a usufruir da prerrogativa de criar e forçar a circulação de uma moeda puramente fiduciária. “Na cidade de Cambalu [atual Beijing]”, conforme o relato de Marco Polo, “está a casa da moeda do Grande Khan, de quem se pode dizer que possui o segredo dos alquimistas” (*Travels*, p. 147). Lá era fabricado um dinheiro feito de papel escuro, com a parte interna da casca das amoreiras, que depois era cortado em pedaços de diferentes tamanhos e

valores, e finalmente autenticado com assinaturas e com o selo imperial. A falsificação dessas notas, assim como a recusa em recebê-las como meio de pagamento, era crime punido com a sentença de morte. “O Khan dispõe de uma tal quantidade desse dinheiro, que com ele poderia comprar todo o tesouro do mundo. Com essa moeda ele ordena que pagamentos sejam feitos em todas as províncias e regiões do seu império” (p. 147). Além de utilizar essa moeda em gastos militares, Kubilai Khan serviu-se dela para financiar a construção de palácios e obras públicas. O único limite ao seu uso eram os pagamentos feitos aos mercadores estrangeiros. Sobre a “descoberta” de Kubilai Khan — uma arma cujo poder destruidor teria feito inveja ao avô —, ver: Hartwell, “The evolution of the Northern Sung monetary system”, e Soddy, *Wealth, virtual wealth, and debt*, p. 144.

23. Caetano Veloso, “Fora da ordem” (música do CD “Circuladô”, de 1991).

24. Nietzsche, *Genealogia da moral*, segunda dissertação, § 8, p. 59.

25. Fisher, *Theory of interest*, p. 375. Essa passagem é citada e comentada por Price em *Time, discounting, and value*, p. 113. Como sintetiza Hume, “nada é mais indicativo da condição florescente de uma nação do que a prevalência de baixos juros [...] E, assim, se considerarmos toda a cadeia de causas e efeitos, os juros são o barômetro do Estado, e, quando são baixos, isso é sinal quase infalível da condição florescente de um povo” (“Of interest”, pp. 295 e 303).

26. Aristóteles, *Art of rhetoric*, 1389b, p. 175, e Machado de Assis, “Anedota pecuniária”, p. 117.

27. Wallace, *Viagens pelos rios Amazonas e Negro*, p. 84. Os efeitos da escravidão sobre a psicologia temporal da sociedade foram destacados por Joaquim Nabuco: “A influência da escravidão, sobre o território e a população que vive dele, foi em todos os sentidos desastrosa [...] O caráter da sua cultura é a improvidência, a rotina, a indiferença pela máquina, o mais completo desprezo pelos interesses do futuro, a ambição de tirar o maior lucro imediato com o menor trabalho próprio possível, qualquer que seja o prejuízo das gerações seguintes” (*O abolicionismo*, pp. 108-9). Reagindo contra a tendência de alguns românticos ingleses, como Thomas Carlyle, de considerar as diferenças entre os povos colonizados (índios e escravos) e os colonizadores (brancos europeus) como oriundas de fatores inatos, Mill afirmou: “De todos os modos vulgares de fugir da consideração do efeito das influências sociais e morais sobre a mente humana, o mais vulgar de todos é aquele que atribui as diversidades de conduta e caráter a diferenças naturais inatas. Que raça não seria indolente e improvidente se as coisas estivessem arrançadas de tal maneira que os indivíduos não derivassem benefício algum da antevisão e do esforço” (citado em Winch, *Classical political economy*

*and colonies*, p. 168; para uma revisão do debate entre Mill e Carlyle, ver Levy, *How the dismal science got its name*, especialmente cap. 5). “As características da antevisão, do autocontrole e da consideração pela posteridade”, observa Irving Fisher, “são em parte inerentes e em parte induzidas pelas condições do ambiente [...] O desperdício inconseqüente foi criado em larga medida entre os negros pela tirania e pela escravidão” (*Theory of interest*, p. 377).

28. Sobre as taxas de juros pagas pelos ex-escravos americanos, ver: Fisher, *Theory of interest*, p. 375, nota 3, e Knight, “Interest”, p. 259. A opção dos escravos emancipados pelo ócio, em vez do trabalho, é comentada por: Quincey, *Logic of political economy*, p. 143, e Marx, *Grundrisse*, p. 325. Ver também as observações de Celso Furtado sobre o que chama de “reduzido desenvolvimento mental da população submetida à escravidão”: “Podendo satisfazer seus gastos de subsistência com dois ou três dias de trabalho por semana, ao antigo escravo parecia muito mais atrativo ‘comprar’ o ócio que seguir trabalhando quando já tinha o suficiente ‘para viver’” (*Formação econômica do Brasil*, p. 140). O encontro entre grupos sociais com taxas de preferência temporal radicalmente distintas, como observa Fisher, tende a gerar uma espiral de desigualdade. “Quanto mais pobre um homem se torna, mais intensa tende a se tornar sua apreciação pelos bens presentes [...] Conversamente, quando um indivíduo já poupou um capital considerável, sua taxa de preferência pelo presente diminui mais ainda e a acumulação se torna mais fácil ainda. Desse modo, em muitos países, os ricos e os pobres terminam ficando ampla e permanentemente separados, com os primeiros constituindo uma aristocracia hereditária da riqueza e os últimos um proletariado incapaz de defender a si mesmo” (*Theory of interest*, pp. 335-6). Esse fenômeno ilustra o que podemos chamar de “efeito são Mateus”: “Ao que tem muito, mais lhe será dado e ele terá em abundância; mas ao que não tem, até mesmo o pouco que lhe resta será retirado” (Mateus, 25:29).

29. Sobre a adoção do Uniform Small Loan Act nos Estados Unidos, ver: Fisher, *Theory of interest*, pp. 214-5, e Knight, “Interest”, p. 259. Em “Neither a borrower nor a lender be”, Glaeser e Scheinkman propõem um modelo matemático que busca entender a prática recorrente da imposição de restrições legais às taxas de juros como um instrumento de seguro social que transfere riqueza para indivíduos temporariamente afetados por choques adversos de renda. O modelo prevê que a introdução desse tipo de restrição tende a ser mais freqüente e intensa quando a desigualdade de renda é alta e o crescimento baixo. No livro 22 de *O espírito das leis* (caps. 19 a 22), Montesquieu faz uma revisão das tentativas de limitar legalmente a cobrança de juros sobre empréstimos em dinheiro desde a Antiguidade. Não deixa de ser surpreendente que os pais do liberalismo

econômico, François Quesnay e Adam Smith, tenham ambos defendido a existência de um teto legal para os juros, desde que fixado acima da menor taxa de mercado, mas não demasiado acima dela: “Se a taxa de juros legal na Grã-Bretanha, por exemplo, fosse fixada em nível tão alto como 8% ou 10% [ao ano], a maior parte do dinheiro emprestado seria cedida a perdulários e aventureiros [*prodigals and projectors*], uma vez que apenas eles estariam dispostos a pagar juros tão elevados” (*Wealth of nations*, livro 2, cap. 4, p. 357). No contexto inglês, a abolição das chamadas “leis da usura” se deu por etapas sucessivas entre 1833 e 1854. A primeira defesa sistemática da completa liberdade no mercado de crédito foi feita por Jeremy Bentham, em oposição direta a Adam Smith, no *Defence of usury*, de 1787. Foi numa carta de 1786 que Bentham cunhou sua conhecida fórmula: “Você sabe que é uma velha máxima minha a de que os juros, tal como o amor e a religião, e tantas outras coisas adoráveis, deveriam ser livres” (*Economic writings*, p. 23).

30. Franklin, *Autobiography*, pp. 153-5.

31. H. B. Hurlbert, *The passing of Korea* [1906], citado em Fisher, *Theory of interest*, p. 382. A precariedade dos contratos de crédito e a frequência das moratórias, observa Marshall, não impediu o enorme enriquecimento dos banqueiros europeus nos séculos XIV e XV: “Pois as taxas de juros usuais correspondiam à impaciência e à falta de habilidades aritméticas dos monarcas e grandes ricos daquela época, que não estavam acostumados a ser contrariados e não tinham aptidão para fazer contas [...] Os juros sobre empréstimos têm propriedades ainda mais fantásticas quando um tomador sanguíneo e apressado aceita emprestar por curtos períodos, digamos três meses, a uma taxa de 5%. Se nenhum pagamento for feito, os juros compostos acumulados levarão o valor original a triplicar em seis anos [...]. A 5% ao mês, uma taxa pela qual alguns tomam empréstimos hoje em dia [1919], uma dívida de £1 se tornaria £100 se fosse permitido a ela se acumular por oito anos. Poucas pessoas refletem sobre tais resultados aritméticos, mas o emprestador profissional sempre soube deles” (*Industry and trade*, p. 710).

32. Smith, *Wealth of nations*, livro 2, cap. 9, p. 112. Sobre o papel das instituições na determinação da taxa de juros, Galiani observa: “Para reduzir os juros [...] basta evitar o monopólio do dinheiro e garantir a devolução. Não foi, então, unicamente a abundância de metais preciosos que fez baixar e quase extinguiu as usuras de dois séculos para cá [1751], mas principalmente o bom governo que existiu em quase todos os reinos. Sendo os litígios breves, a justiça certa, havendo muito trabalho e parcimônia entre o povo, todos os ricos estarão propensos a emprestar dinheiro. E como há um número muito grande de pessoas

que ofertam, as condições de oferta não podem ser muito duras e os pobres serão tratados sem crueldade” (*Da moeda*, livro 5, cap. 1, p. 341). Na mesma linha, Frank Knight propõe uma distinção entre *risco* e *incerteza* no mercado de crédito: “O elemento mensurável de incerteza, risco em sentido próprio, pode ser eliminado pela aplicação de alguma forma de princípio atuarial. Mas o elemento individual e subjetivo de incerteza não é passível de padronização; é uma questão do grau de confiança que alguém sente em suas opiniões sobre o curso futuro dos fatos e da coragem de agir com base nessas convicções. A incerteza, mais ou menos ligada aos custos, explica as maiores diferenças entre taxas de juros em diferentes segmentos do mercado de dinheiro. As taxas são elevadas em países novos e áreas de fronteira, em parte porque a experiência não oferece uma base acurada para previsões do futuro ou avaliações objetivas de risco e, em parte, porque os emprestadores tipicamente moram longe, nos velhos centros, e precisam depender de fontes de informação nas quais depositam limitada confiança” (“Interest”, p. 263). A transformação da incerteza em risco atuarial por meio da criação de um mercado de seguros é discutida em North, “Institutions”, pp. 105-8.

33. Em “Credit, interest, and jurisdictional uncertainty”, Arida, Bacha e Lara-Resende examinam o papel da incerteza jurisdicional e do viés antipoupador e anticredor das ações governamentais na ausência de um mercado de crédito de longo prazo no Brasil. Uma das conseqüências dessa incerteza é a tendência de grandes poupadores privados de procurar manter “a salvo”, ou seja, em contas no exterior, parte ponderável dos seus recursos financeiros. O problema, é claro, vem de longe. No “Sermão do diabo”, crônica publicada em 1892, Machado de Assis recomendava: “Não queirais guardar para vós tesouros na terra, onde a ferrugem e a traça os consomem, e donde os ladrões os tiram e levam. Mas remetei os vossos tesouros para algum banco de Londres, onde a ferrugem nem a traça os consomem, nem os ladrões os roubam, e onde ireis vê-los no dia do juízo. Não vos fieis uns nos outros. Em verdade vos digo, que cada um de vós é capaz de comer o seu vizinho, e boa cara não quer dizer bom negócio” (*Obras*, p. 113).

34. Mill, *Principles*, livro 5, cap. 8, p. 240. Esta passagem foi citada e comentada por Marshall em *Economics of industry*, p. 12, e, de modo mais aprofundado, por Sidgwick em *Principles*, pp. 109-10.