

Valor Econômico, 20 de janeiro de 2021

Os anos 20: sóbrios ou festivos?

Será que, passada a pandemia, tudo volta a ser como antes?

Por: Armando Castelar Pinheiro

Analisar a economia tem seus desafios, mas segue uma lógica relativamente simples. Os agentes econômicos reagem a incentivos, entre os quais o preço das coisas. As instituições impõem as regras do que pode ou não ser feito e também criam incentivos. O que pode ser feito é ainda circunscrito pelo patrimônio e a renda e, em alguns casos e momentos, o acesso ao crédito. As pessoas são em geral avessas ao risco, ainda que nem sempre. E processam tudo isso buscando maximizar o seu bem-estar, ainda que sujeitas a vieses cognitivos e a um acesso limitado à informação.

Então, para tentar prever o que vai acontecer à frente, o analista econômico examina como as pessoas reagiram historicamente a mudanças nesses condicionantes, assume que esse padrão de reação se manterá constante e seu desafio passa a ser antecipar como esses condicionantes irão mudar, ou não, no futuro.

É fácil ver como um choque como a pandemia da covid-19 complica esse processo. As regras mudam, os preços também, a renda cai para muita gente, há mais assimetria de informação e a percepção de risco aumenta para muitas pessoas, inclusive algumas com renda e patrimônio elevados. Porém, passado um ano desde que a pandemia chegou ao Ocidente, os economistas já progrediram consideravelmente em incorporar a pandemia a seus modelos.

A questão que se coloca agora, de fato, é como as pessoas vão se comportar quando a vacinação se espalhar, a imunidade coletiva for obtida e a pandemia acabar. Será que as pessoas voltarão a ser como antes da pandemia e tudo que precisa ser feito é tirar os modelos antigos da gaveta e vida que segue?

É possível, mas muitos analistas acham que não, que o comportamento mudará. Aqui o debate foca no que será feito do patrimônio acumulado

pelo setor privado ao longo da pandemia, quando, graças aos programas públicos de estímulo, a renda caiu menos que o consumo e o investimento.

Para uma corrente de analistas, a pandemia elevou permanentemente a percepção de risco e, como os agentes econômicos são avessos ao risco, as famílias e as empresas vão reagir a isso mantendo volume maior de reservas. É o que se chama de poupança precaucional. Ou, alternativamente, que haverá menos “animal spirits”, menos desejo de arriscar e empreender.

Há bons fundamentos para isso; afinal de contas, essa não foi a primeira crise de saúde pública em anos recentes: basta lembrar do Sars, do Ebola e da Gripe Suína, por exemplo.

Na outra ponta estão os que acreditam que, com o risco imediato reduzido, prevalecerá o desejo de satisfazer o consumo reprimido no ano que passou. Aqui alguns lembram do que aconteceu há um século, quando o mundo ocidental saiu da I Grande Guerra e da pandemia da Gripe Espanhola (1918-20), que matou dezenas de milhões de pessoas. Como lembra Joy Lo Dico, em artigo no FT, os anos 20 foram um período de hedonismo, liberação, festa, bem captado no memorável livro de F. Scott Fitzgerald, "The Great Gatsby" (ver on.ft.com/2NhTE1m).

No Brasil, esse foi um período de rápido crescimento. Logo após a guerra, a demanda por commodities aumentou muito, o que também se espera agora, e o PIB saltou 21% no biênio 1919-20. Em 1921-29, ainda que com altos e baixos, o PIB cresceu em média 5,3% ao ano. Nos EUA foi parecido, alta média anual de 4,3%.

A pergunta que se coloca, se você acredita nesta segunda alternativa, é se os governos reagirão a essa expansão da demanda privada contraindo a política fiscal. Em nível global, a resposta mudou com a vitória do Partido Democrata americano no Estado da Geórgia, que lhe deu controle do Congresso e a certeza de aprovar novo pacote de estímulos de US\$ 1,9 trilhão, com foco na transferência de dinheiro para as famílias.

Biden não quer repetir Obama, que perdeu o controle da agenda de política com a derrota nas eleições legislativas de 2010, não a recuperando até o fim de seu governo. Quer garantir que a economia americana retomará com

força antes disso. Também com esse fim, quer aprovar um pacote adicional de investimentos em infraestrutura avaliado entre US\$ 3 e 4 trilhões.

Mas mais demanda privada com tanto estímulo fiscal não trará inflação? Acredito que sim. E os bancos centrais não reagirão apertando a política monetária? Nos próximos dois anos, pelo menos, não. Mas juros curtos baixos em meio a uma forte expansão da atividade não podem gerar uma bolha de ativos financeiros, em especial ações, commodities e imóveis? É bem possível. Se ocorrer, repetiremos mais uma vez os anos 1920, onde uma onda de “otimismo cego” levou à bolha e depois à crise descritas por John K. Galbraith em “The Great Crash”, um título que conversa com o de Fitzgerald. Óbvio que hoje é mais difícil isso acontecer, mas já é possível ver, aqui e ali, comportamentos que só uma bolha explica.

Domingo à noite, sentado curtindo as estrelas, vejo um avião despontar no céu. Que saudades, pensei, de voar, de viajar nas férias, de ver os amigos, de festas, de cinema, de comer em restaurante. E você, o que acha, o pós-pandemia será sóbrio ou festivo?

Link original: <https://valor.globo.com/opiniaao/coluna/os-anos-20-sobrios-ou-festivos.ghtml>