

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS**  
**INSTITUTO DE ECONOMIA**

**GABRIEL PETRINI DA SILVEIRA**

**Demanda Efetiva no médio prazo: investimento residencial  
e bolha de ativos em uma abordagem Stock-Flow  
Consistent com supermultiplicador sraffiano**

**Campinas**  
**2020**

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS**  
**INSTITUTO DE ECONOMIA**

**GABRIEL PETRINI DA SILVEIRA**

**Demanda Efetiva no médio prazo: investimento residencial  
e bolha de ativos em uma abordagem Stock-Flow  
Consistent com supermultiplicador sraffiano**

**Prof. Dr. Lucas Azeredo da Silva Teixeira – orientador**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas para obtenção do título de Mestre em Ciências Econômicas.

ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO  
FINAL DA DISSERTAÇÃO DEFENDIDA PELO ALUNO  
GABRIEL PETRINI DA SILVEIRA E ORIENTADA  
PELO PROF. DR. LUCAS AZEREDO DA SILVA  
TEIXEIRA.

**Campinas**  
**2020**

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS**  
**INSTITUTO DE ECONOMIA**

**GABRIEL PETRINI DA SILVEIRA**

**Demanda Efetiva no médio prazo: investimento residencial  
e bolha de ativos em uma abordagem Stock-Flow  
Consistent com supermultiplicador sraffiano**

**Prof. Dr. Lucas Azeredo da Silva Teixeira – orientador**

**Defendida em 18/02/2020**

**COMISSÃO JULGADORA**

**Prof. Dr. Lucas Azeredo da Silva Teixeira - PRESIDENTE**  
**Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP)**

**Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Carolina Troncoso Baltar**  
**Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP)**

**Prof. Dr. Franklin Leon Peres Serrano**  
**Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)**

A Ata de Defesa, assinada pelos membros da  
Comissão Examinadora, consta no processo de  
vida acadêmica do aluno.

# Resumo

Esta dissertação investiga a relação entre investimento residencial, inflação de ativos e dinâmica macroeconômica no médio prazo com base no caso americano no pós-desregulamentação financeira (1992-2019). No primeiro capítulo, é feita uma revisão da literatura dos modelos de crescimento liderados pela demanda, elencando o supermultiplicador sraffiano (SSM) como o mais pertinente para atender os objetivos desta pesquisa. No capítulo seguinte, avança-se em direção da discussão empírica e é estimado um modelo vetor de correção de erros (VECM) para testar a capacidade explicativa da taxa própria de juros dos imóveis. No terceiro capítulo, é simulado um modelo *Stock-Flow Consistent* com supermultiplicador sraffiano (SSM-SFC) com inflação de ativos em que se prioriza a parcimônia de modo a representar uma economia fechada e sem governo com famílias trabalhadoras e capitalistas em que somente estas últimas têm acesso a crédito para financiar tanto o consumo quanto o investimento residencial. A especificidade deste modelo é a existência do estoque de capital das firmas (criador de capacidade produtiva) e das famílias cuja participação deste último se reduz dado um aumento na taxa de crescimento do investimento residencial. Adicionalmente, são introduzidos alguns dados observados para simular ciclos econômicos. Conclui-se que a taxa própria de juros dos imóveis explica a taxa de crescimento residencial empiricamente e que o modelo SSM-SFC reproduz alguns fatos estilizados da economia norte-americana.

**Palavras-chave:** Supermultiplicador Sraffiano; Investimento residencial; Taxa própria de juros; Modelo Vetor Correção de Erro; Consistência entre fluxos e estoques.

# Abstract

This thesis investigates the relationship between residential investment, asset inflation, and medium-term macroeconomic dynamics based on the US post-deregulation case (1992-2019). The first chapter presents a review of demand-led growth models, choosing the Sraffian supermultiplier (SSM) as the best one to achieve the objectives of this research. In the following chapter, we move towards the empirical discussion and estimate a vector error correction model (VECM) to test the explanatory capacity of real interest rate of real estate. In the third chapter, a Sraffian Supermultiplier Stock-Flow Consistent model (SSM-SFC) with asset inflation is simulated prioritizing parsimony to represent a closed and without government economy with working and capitalist households in which only the latter have access to credit to finance both consumption and dwellings. The specificity of this model is the existence of firms' (capacity creating) and households' capital stock whose participation of the latter is reduced given an increase in the growth rate of residential investment. Additionally, some observed data are introduced to simulate economic cycles. We conclude that housing own interest rate explains residential investment growth rate empirically and that the SSM-SFC model reproduces some stylized facts of the US economy.

**Keywords:** Sraffian Supermultiplier; real state, own interest rate, Vector Error Correction Model, Stock-Flow Consistent Approach.