



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
Instituto de Economia

**Gabriel Petrini da Silveira**

**Demanda efetiva no longo prazo e investimento  
residencial com bolha de ativos: uma abordagem  
*Stock-Flow Consistent* com Supermultiplicador  
Sraffiano**

Campinas

2019



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
Instituto de Economia

**Gabriel Petrini da Silveira**

**Demanda efetiva no longo prazo e investimento residencial com  
bolha de ativos: uma abordagem *Stock-Flow Consistent* com  
Supermultiplicador Sraffiano**

Dissertação apresentada ao Instituto de Economia  
da Universidade Estadual de Campinas como parte  
dos requisitos exigidos para a obtenção do título de  
Mestre em Ciências Econômicas.

Orientador: Lucas Azeredo da Silva Teixeira

Este exemplar corresponde à versão  
final da tese defendida pelo aluno  
Gabriel Petrini da Silveira, e orientada  
pelo Lucas Azeredo da Silva Teixeira

---

Campinas  
2019

INCLUA AQUI O PDF COM A FICHA CATALOGRÁFICA FORNECIDA PELA BAE.

INCLUA AQUI A FOLHA DE ASSINATURAS.

*Dedico esta tese à todo mundo.*

# Agradecimentos

Escreva seus agradecimentos.

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Ut purus elit, vestibulum ut, placerat ac, adipiscing vitae, felis. Curabitur dictum gravida mauris. Nam arcu libero, nonummy eget, consectetur id, vulputate a, magna. Donec vehicula augue eu neque. Pellentesque habitant morbi tristique senectus et netus et malesuada fames ac turpis egestas. Mauris ut leo. Cras viverra metus rhoncus sem. Nulla et lectus vestibulum urna fringilla ultrices. Phasellus eu tellus sit amet tortor gravida placerat. Integer sapien est, iaculis in, pretium quis, viverra ac, nunc. Praesent eget sem vel leo ultrices bibendum. Aenean faucibus. Morbi dolor nulla, malesuada eu, pulvinar at, mollis ac, nulla. Curabitur auctor semper nulla. Donec varius orci eget risus. Duis nibh mi, congue eu, accumsan eleifend, sagittis quis, diam. Duis eget orci sit amet orci dignissim rutrum.

Nam dui ligula, fringilla a, euismod sodales, sollicitudin vel, wisi. Morbi auctor lorem non justo. Nam lacus libero, pretium at, lobortis vitae, ultricies et, tellus. Donec aliquet, tortor sed accumsan bibendum, erat ligula aliquet magna, vitae ornare odio metus a mi. Morbi ac orci et nisl hendrerit mollis. Suspendisse ut massa. Cras nec ante. Pellentesque a nulla. Cum sociis natoque penatibus et magnis dis parturient montes, nascetur ridiculus mus. Aliquam tincidunt urna. Nulla ullamcorper vestibulum turpis. Pellentesque cursus luctus mauris.

Nulla malesuada porttitor diam. Donec felis erat, congue non, volutpat at, tincidunt tristique, libero. Vivamus viverra fermentum felis. Donec nonummy pellentesque ante. Phasellus adipiscing semper elit. Proin fermentum massa ac quam. Sed diam turpis, molestie vitae, placerat a, molestie nec, leo. Maecenas lacinia. Nam ipsum ligula, eleifend at, accumsan nec, suscipit a, ipsum. Morbi blandit ligula feugiat magna. Nunc eleifend consequat lorem. Sed lacinia nulla vitae enim. Pellentesque tincidunt purus vel magna. Integer non enim. Praesent euismod nunc eu purus. Donec bibendum quam in tellus. Nullam cursus pulvinar lectus. Donec et mi. Nam vulputate metus eu enim. Vestibulum pellentesque felis eu massa.

# Resumo

Insira seu resumo.

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Ut purus elit, vestibulum ut, placerat ac, adipiscing vitae, felis. Curabitur dictum gravida mauris. Nam arcu libero, nonummy eget, consectetur id, vulputate a, magna. Donec vehicula augue eu neque. Pellentesque habitant morbi tristique senectus et netus et malesuada fames ac turpis egestas. Mauris ut leo. Cras viverra metus rhoncus sem. Nulla et lectus vestibulum urna fringilla ultrices. Phasellus eu tellus sit amet tortor gravida placerat. Integer sapien est, iaculis in, pretium quis, viverra ac, nunc. Praesent eget sem vel leo ultrices bibendum. Aenean faucibus. Morbi dolor nulla, malesuada eu, pulvinar at, mollis ac, nulla. Curabitur auctor semper nulla. Donec varius orci eget risus. Duis nibh mi, congue eu, accumsan eleifend, sagittis quis, diam. Duis eget orci sit amet orci dignissim rutrum.

**Palavras-chaves:** palavra-chave 1; palavra-chave 2; palavra-chave 3.

# Abstract

This thesis analyses the dynamics of household investment and the impacts of credit crunch using a Sraffian Supermultiplier Stock-Flow Consistent (SSM-SFC) model based on the U.S. economy (1980-2000). The first chapter presents a brief review of recent literature of heterodox growth models focusing on the neo-Kaleckian and sraffian supermultiplier models. The second chapter highlights stylized facts for the American economy which support the idea that non-capacity generating expenditures, mainly household investment, led the economic growth. In the third chapter, a SSM-SFC model with asset price bubbles is simulated to analyse the effects of some shocks such as changes in income distribution, house prices dynamics, and interest rate of loans.

**Keywords:** keyword 1; keyword 2; keyword 3.

*“Não está ao meu alcance criar uma sociedade ideal. Contudo, está ao meu alcance descrever o que, na sociedade existente, não é ideal para nenhuma espécie de existência humana em sociedade.”*  
*(Florestan Fernandes)*



# Sumário

<b>Lista de Ilustrações</b>	<b>ix</b>
<b>Lista de Tabelas</b>	<b>x</b>
<b>Lista de Variáveis</b>	<b>xi</b>
<b>Lista de Abreviaturas e Siglas</b>	<b>xii</b>
<b>1 Da instabilidade de Harrod à estabilidade fundamental</b>	<b>14</b>
1.1 Instabilidade de Harrod: princípios e provocações	14
1.1.1 Modelo de Cambridge	19
1.1.2 Modelo Kaleckiano	22
1.1.3 Supermultiplicador Sraffiano	26
1.2 Convergência ao grau de utilização normal: dois paradigmas e os dois paradoxos	31
1.3 Gastos autônomos não criadores de capacidade	36
1.4 Conclusão: Princípio da demanda efetiva e a trindade Kaleckiana Impossível	38
<b>2 Fatos Estilizados: Economia norte americana e o investimento induzido</b>	<b>40</b>
2.1 Grau de utilização da capacidade	40
2.2 Autonomia do investimento	40
2.3 Investimento residencial e taxa própria de juros	40
2.4 Distribuição de renda e restrição de crédito	40
2.5 Conclusão	40
<b>3 Capítulo Modelo</b>	<b>41</b>
<b>4 Modelo Simplificado</b>	<b>43</b>
4.1 Introdução	43
4.2 Revisão de Literatura: SFC e supermultiplicador	43
4.3 Apresentação do modelo	43
4.4 Solução analítica	50
4.5 Choques	50
4.6 Conclusões	50
<b>Referências</b>	<b>51</b>
<b>Bibliografia</b>	<b>51</b>

# Lista de ilustrações

Figura 1 – Caption . . . . .	39
------------------------------	----

# Lista de tabelas

Tabela 1 – Teorias do crescimento heterodoxas . . . . .	38
Tabela 2 – My caption1 . . . . .	41
Tabela 3 – My caption2 . . . . .	41
Tabela 4 – My caption3 . . . . .	42
Tabela 5 – Matriz dos estoques . . . . .	45
Tabela 6 – Matriz de transações correntes e fluxo de fundos . . . . .	46

# Lista de Variáveis

$g$  Taxa de crescimento do produto

$g_j$  Taxa de crescimento de  $j$

$g_w$  Taxa de crescimento desejada (garantida)

$h$  Propensão marginal à investir

$I$  Investimento agregado

$K$  Estoque de capital

$s$  Propensão marginal à poupar

$S$  Poupança agregada

$u$  Grau de utilização da capacidade

$u_n$  Grau de utilização normal

$v$  Relação técnica capital-produto potencial efetiva

$v_w$  Relação técnica capital-produto potencial desejada

$Y$  Produto (nível)

$Y^*$  Produto potencial (nível)

$Z$  Gastos autônomos não criadores de capacidade produtiva ao setor privado

# **Lista de Abreviaturas e Siglas**

# 1 Da instabilidade de Harrod à estabilidade fundamental

Is it not rather odd when dealing with “long-run problems” to start with the assumption that all firms are always working below capacity?

---

Keynes to Kalecki

Este capítulo faz uma breve revisão da literatura dos modelos de crescimento liderados pela demanda. Apresenta a instabilidade harrodiana para então avaliar a forma que essa problemática é tratada pelas teorias heterodoxas. Ao final desta exposição, serão privilegiados aqueles modelos que atendem o princípio da demanda efetiva (PDE) no curto-, médio- e longo-prazo. Em outras palavras, o PDE será utilizado como critério de seleção para eleger um modelo a ser examinado nos capítulos seguintes.

Para atender esses objetivos, a seção 1.1 explicita a instabilidade de Harrod e as respostas dos modelos de Cambridge, neo-/pós-Kaleckianos e Supermultiplicador Sraffiano. Compreendidas tais propostas, mapeia-se o debate sobre a convergência do grau de utilização ao nível normal e as implicações sobre os paradoxos dos custos e da parcimônia. Na seção 1.3 é feito um levantamento bibliográfico sobre os modelos de crescimento com gastos autônomos não criadores de capacidade. Por fim, a seção 1.4 contém as considerações finais e uma primeira definição da hipótese Pós-Keynesiana e suas implicações.

## 1.1 Instabilidade de Harrod: princípios e provocações

As origens da teoria macrodinâmica devem, em grande parte, às contribuições de Harrod (1939). Tal modelo impôs importantes questões: Existe estabilidade do crescimento no longo prazo? É possível equacionar o crescimento da demanda com o crescimento da capacidade produtiva? Se sim, qual variável acomoda essa adequação? A capacidade produtiva se ajusta à demanda ou o inverso? Os modelos de Cambridge, Oxford e do Supermultiplicador Sraffiano responderam essas provocações de formas distintas e serão analisados ao longo desta seção.

Para evitar redundâncias, são apresentadas as hipóteses que permeiam as famílias de modelos aqui avaliadas. A presente exposição prioriza a parcimônia e, portanto, trata-se de uma economia sem relações externas e sem governo em que tanto progresso tecnológico quanto retornos crescentes de escala estão ausentes. Além do PDE, o que torna os modelos em questão consistentes é o abandono da substitutibilidade entre capital e trabalho e, portanto, adota-se uma função de produção *à la* Leontief em que existem dois produtos potenciais: plena capacidade ( $Y_K$ ) e pleno emprego ( $Y_L$ ) de modo que o produto potencial ( $Y_{FC}$ ) é determinado por:

$$Y_{FC} = \min(v \cdot Y_K, b \cdot Y_L) \quad (1.1.1)$$

em que  $v$  e  $b$  são a relação técnica capital-produto e trabalho-produto respectivamente. Seguindo a literatura, em que o capital é o fator escasso,

$$Y_{FC} = v \cdot Y_K \quad (1.1.2)$$

Considerando as hipóteses anteriores, a determinação do produto pelos componentes da demanda é obtida pela soma do consumo e investimento. Supõe-se nesta seção que o consumo é totalmente induzido ( $C = f(Y)$ ,  $C = C(Y)$  para simplificar) enquanto o investimento das firmas possui uma parcela autônoma ( $\bar{I}$ ) e outra induzida ( $I(Y)$ )<sup>1</sup>. Em outros termos,

$$Y = C(Y) + [\bar{I} + I(Y)] \quad (1.1.3)$$

A questão que permeia os modelos analisados são as condições para que exista um crescimento equilibrado da demanda (Eq. 1.1.3) e da capacidade produtiva (Eq. 1.1.2). Por ora, a preocupação não recairá sobre a forma funcional de cada uma dessas variáveis, mas sim sobre suas implicações dinâmicas. A equação acima pode ser rearranjada para apresentar o efeito multiplicador ( $\alpha$ ) em que o nível do produto é um múltiplo dos gastos autônomos (adiante denotados por  $Z$ ) que neste caso mais simplificado é idêntico a  $\bar{I}$ :

$$Y = \alpha \cdot Z (\equiv \bar{I}) \quad (1.1.4)$$

O princípio acelerador<sup>2</sup>, por sua vez, estabelece que a determinação da parcela induzida do investimento decorre das alterações na demanda (efetiva), ou seja, decorre do princípio de ajuste do estoque de capital:

$$K = v \cdot Y$$

<sup>1</sup> Como será visto com mais detalhes adiante, a principal diferença entre os modelos apresentados será evidenciada principalmente pelo grau de autonomia do investimento das firmas.

<sup>2</sup> Neste caso, trata-se do acelerador rígido, tal como utilizado por Harrod (1939).

$$I = v\Delta Y \quad (1.1.5)$$

Argumenta-se que a junção destes dois conceitos permite tratar o Princípio da Demanda Efetiva de forma dinâmica e que esta é a essência do modelo de Harrod cuja Equação fundamental pode ser deduzida da identidade entre poupança ( $S$ ) e investimento<sup>3</sup>:

$$s \cdot Y = S \equiv I$$

Neste ponto, fica evidente que neste modelo a propensão marginal à poupar ( $s$ ) é igual a propensão média à poupar ( $S/Y$ )<sup>4</sup>. Em seguida, basta normalizar esta identidade pelo estoque de capital,

$$\frac{I}{K} = s \frac{Y}{K}$$

neste caso, em que a relação técnica capital-produto é constante, a capacidade produtiva ( $Y_K$ ) pode ser utilizada como *proxy* do estoque de capital ( $K$ ), logo

$$\frac{I}{K} = s \frac{Y}{v \cdot Y_K} \Rightarrow \frac{s}{v} u$$

em que  $u$  é o grau de utilização da capacidade e é igual a unidade no longo prazo se normalizado pelo grau de utilização desejado. Finalmente, supondo que o crescimento do estoque de capital seja uma *proxy* para a taxa de crescimento da economia<sup>5</sup>, obtém-se a equação fundamental de Harrod:

$$g_w = \frac{s}{v_w} \quad (1.1.6)$$

em que  $v_w$  é a relação técnica capital-produto desejada enquanto  $g_w$  é a taxa de crescimento que garante que a demanda e capacidade produtiva cresçam dinamicamente equilibradas<sup>6</sup>. Além disso, pelo grau de utilização estar em seu nível desejado, esta taxa corresponde àquela que os empresários estariam satisfeitos e não haveriam razões para alterar seu comportamento e/ou planos de investimento.

<sup>3</sup> Para o caso mais genérico em que se considera uma dada propensão marginal a consumir ( $c$ ), o consumo é induzido e considerando uma relação técnica desejada  $v_w$ , tem-se:

$$Y = c \cdot Y + v_w \cdot \Delta Y$$

rearranjando, obtém-se:

$$\frac{\Delta Y}{Y} = g = \frac{1 - c}{v_w} = \frac{s}{v_w}$$

que equivale à equação fundamental de Harrod deduzida adiante.

<sup>4</sup> As implicações desta igualdade será analisada mais detidamente ao tratar do supermultiplicador sraffiano.

<sup>5</sup> A razão para este aparente preciosismo é que, na ausência de gastos autônomos que não criam capacidade, a taxa de crescimento do produto ( $g$ ) nesse modelo é idêntica à taxa de crescimento do investimento ( $g_I$ ).

<sup>6</sup> Harrod (1939, p. 22) pondera que optou por não chamar esta taxa de crescimento como taxa de equilíbrio uma vez que neste modelo tal equilíbrio é instável: “A departure from equilibrium, instead of of being self—righting, will be self-aggravating.  $G_w$  represents a moving equilibrium, but a highly unstable one.”.



Neste modelo, a taxa de crescimento efetiva se afasta da taxa desejada em função da reação do investimento às variações no nível de atividade. Seguindo o princípio acelerador nos moldes de Harrod (1939), a resposta a uma sobreutilização da capacidade ( $u > 1$ ) é o aumento da taxa de acumulação que, pelo efeito multiplicador gera demanda, reforçando o mecanismo de descolamento, para então ampliar a capacidade produtiva<sup>7</sup> (SERRANO; FREITAS; BEHRING, 2017, p. 12). Em outras palavras, quando  $v \neq v_w$ , a taxa de crescimento efetiva é diferente da desejada assim como o grau de utilização se difere do normal. No entanto, esta instabilidade do modelo faz com que mesmo se essas taxas sejam iguais, nada garante que permaneçam iguais.

Tendo em vista que neste modelo o princípio do acelerador é o principal determinante da trajetória, Harrod (1939, p. 26–28) procura reduzir tais efeitos incluindo frações do investimento que não estão diretamente relacionados com a renda corrente. Grosso modo, reconhece que uma parcela significativa dos planos de investimento estão relacionadas com decisões de longo prazo e que sua Equação Fundamental dá muita ênfase aos fatores de curto-prazo. Tal constatação introduz a possibilidade de que exista um componente autônomo do investimento que não é afetado pelo mecanismo de ajuste do estoque de capital no longo prazo e, portanto, permite que a instabilidade harrodiana seja amenizada<sup>8</sup>:

Now, it is probably the case that in any period not the whole of the new capital is destined to look after the increment of output of consumers' goods. There may be long-range plans of capital development or a transformation of the method of producing the pre-existent level of output. (HARROD, 1939, p. 17)

adiante

The force of this argument [Princípio da instabilidade], however, is somewhat **weakened** when long-range capital outlay is taken into account. (HARROD, 1939, p. 26, grifos adicionados)

Tal possibilidade, como será discutido adiante, sugere que a instabilidade harrodiana não decorre do princípio de ajuste do estoque de capital, mas sim, da especificação da propensão marginal (e média) a poupar. Isso implica que um modelo em que o investimento é induzido pelo princípio acelerador não é necessariamente instável.

Revisitando a instabilidade de Harrod, Allain (2014) destaca que foi tratada majoritariamente de duas formas. A primeira delas é eliminar o comportamento “*knife-edge*” do investimento de modo que a taxa garantida se adeque à taxa de crescimento efetiva. Como será discutido a seguir, o

<sup>7</sup> Harrod (1939) também destaca um aparente paradoxo entre os movimentos opostos da taxa de crescimento corrente e efetiva em que, por exemplo, aumentos na taxa de investimento de longo prazo estimulam a expansão mas também reduzem a taxa de crescimento desejada, ampliando o diferencial de ambas.

<sup>8</sup> No entanto, Harrod afirma que a estabilidade é possível em algumas fases do ciclo apenas.

modelo de Cambridge é um exemplo de tal mecanismo em que a distribuição de renda assume esse papel. Nos modelos Kaleckianos, por outro lado, tal eliminação se dá pela endogeneização do grau de utilização<sup>9</sup>.



A segunda via de solução é por meio de modelos do tipo supermultiplicador que introduzem gastos autônomos que não criam capacidade<sup>10</sup> em que, **principalmente**, o investimento é determinado pelo princípio de ajuste do estoque de capital (SERRANO, 1995a; SERRANO, 1995b; BORTIS, 1996)<sup>11</sup>. Ao apresentarem o modelo do Supermultiplicador Sraffiano em comparação ao modelo de Harrod (1939), Serrano, Freitas e Behring (2017) argumentam que este é estaticamente instável enquanto o modelo do Supermultiplicador Sraffiano é fundamentalmente estável mas dinamicamente instável à depender da intensidade do ajuste da capacidade produtiva decorrente dos parâmetros do modelo<sup>12</sup>.

Uma observação importante é que apesar de Harrod (1939, p. 23) afirmar que existe uma única taxa de crescimento garantida, Robinson (1962) alerta que isso não implica que o processo de acumulação deve se adequar à propensão marginal à poupar. Desse modo, os modelos liderados pela demanda devem ser avaliados pelas respectivas funções de investimento uma vez que o Princípio da Demanda Efetiva é o denominador comum entre eles e, portanto, devem ser classificados, dadas as hipóteses compartilhadas, tanto de acordo com as respectivas variáveis de ajuste (fechamentos<sup>13</sup>) quanto na forma que o investimento é induzido. Para isso, a equação fundamental de Harrod é rearranjada para explicitar algumas relações.



As hipóteses enunciadas anteriormente são preservadas para evitar repetições desnecessárias. Adicionalmente, inclui-se a possibilidade de existência de gastos autônomos não criadores de capacidade produtiva para garantir a comparação entre os modelos analisados. Com essa hipótese

<sup>9</sup> Uma outra maneira descrita pelo autor é por meio das características do ciclo econômico nos moldes de Hicks (1950) em que gastos autônomos determinam limites inferiores e superiores, abstraindo a instabilidade.

<sup>10</sup> Vale destacar que a inclusão de gastos autônomos que não criam capacidade produtiva não é suficiente para que um modelo seja qualificado enquanto um supermultiplicador, mas sim, o princípio do ajuste do estoque de capital. A importância desses gastos recai sobre a estabilidade do modelo.

<sup>11</sup> Allain (2014, p. 7) afirma que o modelo de Serrano (1995a) elimina a instabilidade de Harrod por hipótese uma vez que as firmas preveem corretamente a trajetória da demanda efetiva. Argumenta-se que esta interpretação não está alinhada com o supermultiplicador proposto por Serrano (1995b) e, ao final deste capítulo, mostra-se que tal problema foi solucionado por meio de: (i) existência de gastos autônomos não criadores de capacidade e (ii) investimento induzido (princípio do ajuste de estoque de capital). O argumento aqui defendido é que o componente expectacional desempenha maior importância nos modelos Kaleckianos com gastos autônomos não criadores de capacidade. Mais detalhes na seção 1.2

<sup>12</sup> Para isso, retomam a definição de instabilidade de Hicks (1950) em que considera um modelo estaticamente estável quando não se afasta do equilíbrio enquanto a estabilidade dinâmica depende da intensidade. Destacam ainda que a estabilidade estática (direção) é condição necessária mas não suficiente para gerar estabilidade dinâmica.

<sup>13</sup> Entende-se por fechamento como variável que assume valores economicamente relevantes de tal forma a tornar determinada relação (e.g. taxa de lucro) válida. Em outras palavras, trata-se da última variável que é resolvida endogenamente. Desse modo, dizer que o fechamento de um modelo é estabelecido por uma variável (digamos,  $j$ ) implica em dizer que  $j$  é endógena. Além disso, por se tratar de um modelo generalizante de crescimento, dizer que distribuição de renda é exógena significa em ausência de simultaneidade entre distribuição e acumulação.



adicional, a propensão média à poupar torna-se uma função tanto dos gastos autônomos ( $Z$ ) quanto do produto:

$$\frac{S}{Y} = s - \frac{Z}{Y}$$

Dito isso, a propensão média a poupar será explicitada como:

$$s = \begin{cases} s & \text{se } Z = 0 \\ s(Z) & \text{se } Z > 0 \end{cases} \quad (1.1.7)$$

Adiante, decompõe-se a taxa de lucro ( $r$ ) nos termos de Weisskopf (1979):

$$r = \frac{P}{K} = \frac{P}{Y} \frac{Y}{Y_{FC}} \frac{Y_{FC}}{K} = (1 - \omega) \cdot u \cdot R$$

$$r = r(u, \omega) \quad (1.1.8)$$

em que  $P$  é a massa de lucros,  $R$  é a taxa de lucro máxima e o inverso da relação técnica capital produto e  $\omega$  o *wage-share*. Substituindo na equação 1.1.6,

$$g = s(Z) \cdot u \cdot R$$

em seguida, rearranjando com a equação 1.1.8,

$$g = \frac{r(u, \omega) \cdot s(Z)}{1 - \omega} \quad (1.1.9)$$

uma vez que todas as variáveis em questão dependem do *wage-share*, é possível apresentar de forma ainda mais sintética :

$$g = g\left(\frac{r(u) \cdot s(Z)}{1 - \omega}, \omega\right) \quad (1.1.10)$$

A equação acima permite comparar os modelos analisados<sup>14</sup>, a começar pelo de Cambridge.

### 1.1.1 Modelo de Cambridge

Originalmente desenvolvido por Kaldor (1957)<sup>15</sup>, Robinson (1962) e Pasinetti (1962) tinha entre seus objetivos estender as implicações do princípio da demanda efetiva para o longo prazo<sup>16</sup>.

<sup>14</sup> Por padrão, as variáveis/parâmetros exógenos serão,  $j$  por exemplo, serão denotados como  $\bar{j}$ .

<sup>15</sup> Vale aqui uma menção à pluralidade do pensamento de Kaldor que pode ser vista em maiores detalhes em King (2010).

<sup>16</sup> Para uma análise mais detalhada das origens e extensões do modelo de Cambridge, ver Baranzini e Mirante (2013).

Para tanto, lançavam mão das seguintes hipóteses (além das hipóteses compartilhadas): (i) os preços são mais flexíveis do que os salários no longo prazo; (ii) economia opera ao nível normal da capacidade; (iii) investimento depende tanto da taxa de lucro quanto do *animal spirits*<sup>17</sup>. Neste ponto, vale destacar que a hipótese (iii) implica que o investimento possui um componente autônomo no longo prazo que será analisado em maior detalhe na seção 1.3. Dito isso, resta analisar como tais autores lidaram com o problema levantado por Harrod.

Em um primeiro momento, é possível estabelecer vínculos entre tais modelos e a taxa garantida. Robinson (1962) afirma que quando a composição do estoque de capital está adequada com a taxa de crescimento desejada e quando as expectativas das firmas estão de acordo com o desempenho corrente da economia, então o modelo está sob uma taxa de equilíbrio interna. Grosso modo, isso implica que as firmas estão operando sob o grau de utilização normal ( $u_N$ )<sup>18</sup>.

Em linha com a formalização de Lavoie (2015, Cap. 6), o raciocínio acima é estendido para a determinação da taxa de acumulação ( $g_K$ ) que depende positivamente ( $\gamma_r$ ) da taxa de lucro ( $r$ ) e dos *animal spirits* ( $\gamma$ )<sup>19</sup>:

$$\frac{I}{K} = g_K = \gamma + \gamma_r r \quad (1.1.11)$$

Esse raciocínio pode ser traduzido em termos da equação 1.1.10<sup>20</sup>:

$$\frac{r(u \rightarrow u_N) \cdot s(Z=0)}{1 - \omega} = g = g_K = \bar{\gamma} + \bar{\gamma}_r \cdot r$$

$$r = \bar{\gamma} \cdot \left( \frac{s}{1 - \omega} - \bar{\gamma}_r \right)^{-1}$$

<sup>17</sup> Esse componente autônomo do investimento produtivo será levado adiante pelos modelos Kaleckianos.

<sup>18</sup> Kaldor (1957), por outro lado, afirma que a metodologia por ele utilizada se assemelha à de Harrod (1939), mas tem diferenças, tais como: (i) Crescimento é limitado pela disponibilidade de recursos e não pela insuficiência de demanda efetiva; (ii) Não distingue mudanças técnicas decorrentes de maior acumulação de capital daquelas resultantes de inovações; (iii) Estoque de capital em termos reais é medido pela quantidade de ferro incorporada; (iv) O crescimento econômico decorre tanto da rapidez na absorção de mudanças tecnológicas quanto da propensão à investir; (v) Autoridade monetária é passiva de modo que a taxa de juros de longo prazo é igual à taxa de lucro.

<sup>19</sup> Dentre os critérios para adequar um modelo, Robinson (1962) escolhe aquele que é compatível com os determinantes do comportamento humano em uma economia capitalista (*animal spirit*). Além disso, a autora realça algumas características que considera fundamental em uma economia capitalista, tais como: produção é organizada por firmas (economia monetária de produção) e o consumo é destinado às famílias que, por sua vez, podem ser rentistas ou trabalhadoras. Alguns dos elementos citados anteriormente comporiam o centro da teoria pós-Keynesiana e que mereceriam uma análise mais detalhada. No entanto, dados os objetivos desta investigação, a ênfase recairá sobre a importância da autonomia do investimento.

<sup>20</sup> A versão proposta por Pasinetti (1962) explicita as condições de *steady state* em que a taxa de juros e lucros precisam ser iguais no longo prazo. Kurz e Salvadori (2010, p. 101) destacam que a função poupança de Kaldor só é possível no longo prazo se a taxa de juros não exceder a taxa de lucros. Além disso, a exclusão da propensão marginal à poupar dos trabalhadores é decorrência do “Teorema de Pasinetti” em que a taxa de lucro independe da poupança dos trabalhadores.

$$\therefore r = r(\bar{u}, \bar{s}, \omega) \Rightarrow g = g(\omega) \quad (1.1.12)$$

As equações acima<sup>21</sup> explicitam que neste modelo a distribuição funcional da renda é a variável de fechamento. Portanto, no modelo de Cambridge, existe uma relação simultânea entre crescimento e distribuição. A proposta desse modelo pode ser resumida nos seguintes termos:

The main message of the Cambridge equation is that the warranted growth rate is determined by the rate of capital accumulation  $g_k$  that results from the investment decisions of entrepreneurs; this determines the long-period (or normal) income distribution, which thereby becomes endogenous and subordinated to the rate of accumulation (CESARATTO, 2015, p. 158)

Os lucros, portanto, precisam estar em um nível suficiente para gerar investimento que, por sua vez, determina a taxa de poupança e a distribuição de renda. Esse resultado decorre dos microfundamentos relacionados com a teoria gerencialista da firma em que maiores taxas de crescimento requerem maiores taxas de lucro, implicando em maiores *mark-ups* e em uma barreira inflacionária (LAVOIE, 2015, p. 353)<sup>22</sup>.

Desse modo, obtém-se uma relação positiva entre poupança e crescimento no longo prazo ou ainda uma relação negativa entre salários reais e lucros (como explicitado na Eq. 1.1.12). Consequentemente, quanto maior parcela da renda destinada ao consumo, menor a taxa de crescimento no longo prazo. A importância de explicitar esta causalidade em termos do consumo é que destaca a importância do mecanismo de preços no modelo e a respectiva resolução da instabilidade de Harrod.

Como mencionado anteriormente, os preços são mais flexíveis do que os salários por hipótese. Assim, se a taxa de crescimento da economia estiver acima da taxa garantida (ou seja, existência de sobreutilização da capacidade), instaura-se um aumento dos preços acima dos salários. O resultado é uma redução dos salários reais e, por definição, aumento da participação dos lucros na renda. Dessa forma, opera-se um mecanismo de poupança forçada que garante o retorno do grau de utilização ao nível normal. Neste modelo, portanto, é a taxa de crescimento garantida que se ajusta efetiva por meio da endogeneização da distribuição de renda e mudanças na propensão média a poupar:

$$\Delta g_w = \frac{\Delta s(\Delta \omega, Z = 0)}{v_w} = g$$

<sup>21</sup> Adicionalmente, Kaldor (1957) inclui uma relação positiva entre crescimento e progresso tecnológico que futuramente é denominada de lei de Kaldor-Verdoorn.

<sup>22</sup> Parte considerável das críticas dizem respeito à função de poupança nesta família de modelos uma vez que está associada com os lucros retidos das firmas. Para maiores detalhes, ver Skott (1981, Seção III), S. A. Marglin (1984) e Skott (1989).

Por mais que tal modelo consiga reproduzir o fato estilizado de que capacidade produtiva e demanda se equilibram no longo prazo, é incompatível com o comportamento das firmas e, portanto, deve ser rejeitada<sup>23</sup>. Cesaratto (2015, p. 158), por sua vez, destaca a falta de robustez na relação entre taxas de crescimento mais elevadas e mudanças na distribuição de renda a favor dos lucros. Tais limitações do modelo de Cambridge não devem ser entendidas como uma impossibilidade de um padrão de crescimento estritamente *demand-led*. Argumenta-se aqui que a adequação da capacidade produtiva à demanda não precisa lançar mão de tais hipóteses.

Na tentativa de responder à instabilidade de Harrod, parte da literatura abandona a hipótese de endogeneidade da distribuição de renda por meio da existência de uma estrutura de mercado oligopolista<sup>24</sup>. A título de exemplo, Steindl (1952) possui um raciocínio semelhante ao de Kaldor para o caso de estrutura de mercado competitiva em que tanto as taxas de lucro quanto o grau de utilização estariam em seu nível normal no longo prazo. No entanto, quando revisita essa ideia, afirma que tal análise da distribuição não é adequada para uma economia oligopolizada em que quedas na taxa de crescimento não acirram a concorrência<sup>25</sup> e que o ajuste seria acomodado pelo menor grau de utilização da capacidade que, por sua vez, afeta negativamente o investimento. Esta proposta será analisada na seção seguinte.

### 1.1.2 Modelo Kaleckiano

Os modelos de Cambridge analisados anteriormente discutiam as razões da estagnação de economia maduras. Steindl (1979), por sua vez, define maturidade como a inadequação da função de lucros diante da taxa de crescimento da economia em que o menor grau de utilização da capacidade em uma estrutura de mercado oligopolista acomoda essa menor taxa de investimento, explicando a estagnação<sup>26</sup>.

<sup>23</sup> Tal constatação decorre possibilidade de flexibilização dos preços dadas reduções na demanda agregada que não é razoável seja no nível micro ou macroeconômico. Para maiores detalhes, ver discussão em Serrano (1988, p. 104–5, n. 17) e Ciccone (2017, Original de 1990).

<sup>24</sup> Serrano (1995b) contra-argumenta afirmando que a negação da flexibilização do *mark-up* no longo prazo independe da estrutura de mercado uma vez que os preços são predominantemente *fix-price*. Desse modo, a distribuição de renda pode ser exógena mesmo em uma economia concorrencial. Portanto, o argumento Kaleckiano não é necessário para impor tal exogeneidade.

<sup>25</sup> Argumenta em uma economia concorrencial, uma menor taxa de crescimento geraria maior concorrência enquanto uma maior taxa, ampliando o mercado, permitiria uma competição menos acirrada.

<sup>26</sup> Além disso, afirma que o modelo de Harrod (1939) pode ser visto como um teorema da maturidade. Para isso, reapresenta este modelo nos seguintes termos:

$$g = g_u + \overbrace{\frac{s}{v}u}^{\text{Garantida}} + d' - d(r)$$

em que  $d'$  é a depreciação e  $d(r)$  a taxa de reposição. Grosso modo, essa representação é uma estendida da Equação Fundamental de Harrod que indica a taxa de crescimento da demanda para posições diferentes da plena utilização da capacidade. Em outras palavras, em equilíbrio, temos  $d' = d(r)$  assim como  $g_u = 0$ .





Inspirados em grande parte pelas contribuições de Steindl (1979), surgem os modelos Kaleckianos<sup>27</sup> (ROWTHORN, 1981; DUTT, 1984; TAYLOR, 1985; AMADEO, 1986; BHADURI; S. MARGLIN, 1990). Seguindo a caracterização de Lavoie (1995, p. 790), tais modelos apresentam os seguintes elementos em comum: (i) o investimento é parcialmente induzido; (ii) os preços são definidos em relação aos custos diretos do trabalho (*markup*,  $\theta$ ); (iii) custos marginais constantes abaixo da plena utilização da capacidade; (iv) existe capacidade ociosa e grau de utilização é a variável de fechamento  $e$ ; (v) não existem restrições no mercado de trabalho<sup>28</sup>.

A hipótese adicional (ii) sobre determinação dos preços implica que a participação dos lucros na renda ( $1 - \omega$ ) é definida por:

$$1 - \omega = \frac{\theta}{1 + \theta}$$

logo, a distribuição de renda é exogenamente determinada por microfundamentos relacionados à estrutura de mercado. Dito isso e considerando os objetivos desta seção, a caracterização (iv) é apresentada em maiores detalhes.

Nesta família de modelos, o investimento<sup>29</sup> é determinado por:



$$\frac{I}{K} = \gamma + \gamma_u \cdot u [+ \gamma_\pi \pi] = g_I \quad (1.1.13)$$

em que  $\gamma$  é a parcela autônoma do investimento,  $\gamma_u$  representa a sensibilidade do investimento à mudanças no grau de utilização e  $\gamma_\pi$  em relação ao *profit-share*<sup>30</sup>. Partindo da versão mais simplificada em que o investimento induzido depende apenas do grau de utilização ( $\gamma_\pi = 0$ ), a equação 1.1.13 pode ser tratada em termos da equação 1.1.10:



$$\frac{r(u, \bar{\omega}) \cdot s(\bar{\omega})}{1 - \bar{\omega}} = g = g_I = \bar{\gamma} + \bar{\gamma}_u \cdot u$$



rearranjando:

$$r = (\bar{\gamma} + \bar{\gamma}_u \cdot u) \frac{1 - \bar{\omega}}{\bar{s}}$$

<sup>27</sup> Por conveniência, os modelos Neo-Kaleckianos e pós-Kaleckianos são referenciados como Kaleckianos.

<sup>28</sup> Cabe aqui a menção de críticas a esta última hipótese em que a literatura tenta incorporar elementos da ofeta na análise, especialmente no que diz respeito ao mercado de trabalho. Para uma primeira aproximação do segundo problema de Harrod utilizando um aparato Kaleckiano com gastos autônomos, ver Allain (2018).

<sup>29</sup> Vale destacar que a função poupança não difere nesses modelos, mas pode ser modificada para permitir uma primeira aproximação da distribuição pessoal da renda (CARVALHO; REZAI, 2016; T. I. PALLEY, 2017). A essência do modelo, como mencionado, está contida na função investimento 1.1.13.

<sup>30</sup> Esse último termo é destacado para evidenciar a crítica de Bhaduri e S. Marglin (1990) que inaugura os modelos pós-Kaleckianos. Argumenta-se a inclusão deste componente não altera o mecanismo de funcionamento do modelo, mas amplia os resultados possíveis.



$$\therefore r = r(u) \Rightarrow g = g(u, \bar{\omega}, Z = 0) \quad (1.1.14)$$

Nesses termos, a equação 1.1.14 explicita que o grau de utilização é a variável de fechamento do modelo e, portanto, determina a taxa de crescimento assim como inverso também é válido.

Grosso modo, tal exposição permite explicitar que quando a taxa de crescimento não for igual à garantida, o grau de utilização da capacidade necessariamente irá variar para adequar o equilíbrio dinâmico entre demanda e capacidade produtiva<sup>31</sup>.

Antes de prosseguir para a análise do supermultiplicador sraffiano, é oportuno apresentar este modelo em sua forma ampliada (*à la* Bhaduri e S. Marglin (1990)) para ilustrar como a literatura empírica trata de algumas questões. Partindo da identidade entre poupança e investimento e seguindo a formalização de Lavoie (2015, Cap, 6), obtém-se o grau de utilização que fecha o modelo no curto prazo:

$$u^* = \frac{\gamma + \gamma\pi(1 - \omega)}{s \cdot (1 - \omega) - v\gamma_u} \quad (1.1.15)$$

em que  $\frac{s(1-\omega)}{v} - \gamma_u$  indica a condição de estabilidade (Keynesiana) do modelo em que o investimento precisa ser menos sensível do que a poupança às mudanças no nível de atividade<sup>32</sup>.

Dito isso, é necessário uma caracterização adicional. O grau de utilização pode reagir de formas distintas às mudanças na distribuição funcional da renda. Deste modelo, emergem regimes de acumulação a depender das relações (unidirecionais) entre distribuição de renda e crescimento. Utilizando a terminologia convencional, se um aumento da participação dos lucros na renda implicar em maiores taxas de crescimento, tal economia apresenta uma dinâmica *profit-led* enquanto um regime *wage-led* é caracterizado pelo inverso<sup>33</sup>. Esquemáticamente:

<sup>31</sup> Isso pode ser indicado a partir da equação que define o grau de utilização:

$$u = \frac{Y}{Y_{FC}}$$

calculando o diferencial total, obtém-se:

$$\Delta u = \Delta Y \cdot Y_{FC} - \frac{Y}{\Delta Y_{FC}}$$

dividindo por  $u$  de modo a obter a taxa de crescimento do grau de utilização ( $g_u$ ):

$$g_u = g - g_{Y_{FC}}$$

Como indicado no texto, quando a demanda e capacidade produtiva crescerem às taxas distintas ( $g \neq g_{Y_{FC}}$ ), o grau de utilização irá necessariamente variar ( $g_u \neq 0$ ).

<sup>32</sup> Para uma crítica à ausência de relações entre crescimento e distribuição assim como às limitações do debate *wage/profit-led* em um aparato Harrodiano, ver Skott (2017).

<sup>33</sup> Já se um regime é estagnacionista ou não deve ser avaliada em termos das relações entre distribuição e grau de utilização.




$$\begin{cases} \gamma_u > \gamma_\pi : \frac{dg}{d\omega} > 0 & \text{Wage-led} \\ \gamma_u < \gamma_\pi : \frac{dg}{d\omega} < 0 & \text{Profit-led} \end{cases}$$

para que aumentos na participação dos salários na renda gerem efeitos positivos sobre a taxa de crescimento, é preciso que o investimento seja mais sensível à mudanças no grau de utilização do que à participação dos lucros, configurando um regime *wage-led*<sup>34</sup>. Caso prevaleça o inverso, diz-se que é um regime de acumulação *profit-led*<sup>35</sup>.

A qualificação anterior trata dos efeitos sobre a taxa de acumulação, que podem ser positivos ou negativos a depender da sensibilidade do investimento ao *profit-share* ( $\gamma_\pi$ ), resta analisar os efeitos sobre o grau de utilização. Nesses modelos, existe sempre uma relação negativa entre participação dos lucros na renda e nível de atividade/taxa de lucros (ver equação 1.1.8). Resumidamente, a taxa de lucro depende negativamente da participação dos lucros enquanto a relação entre taxa de acumulação e participação dos lucros não é definida *à priori*, como sugere Bhaduri e S. Marglin (1990), mas depende de parâmetros estruturais e isso faz com que surja uma vasta literatura Kaleckiana empírica<sup>36</sup>.

Não cabe à essa seção elencar se a literatura heterodoxa (majoritariamente Kaleckiana) categoriza as economias como *wage-* ou *profit-led*<sup>37</sup> e sim ressaltar algumas características essenciais dessa família de modelos. Grosso modo, mudanças na distribuição funcional da renda têm impactos **persistentes** sobre a taxa de crescimento. Nas versões mais convencionais, tais modelos defendem que não existem razões para que o grau de utilização convirja ao normal<sup>38</sup>. Esses são dois pontos de conflito entre o modelo Kaleckiano tradicional e o supermultiplicador sraffiano. A subseção seguinte aborda esta outra proposta à instabilidade de Harrod.

<sup>34</sup> Partindo de um modelo sensivelmente diferente do apresentado, Dutt (1984) menta que dada uma estrutura de mercado oligopolista, há uma relação positiva entre taxa de crescimento e melhora distributiva. Nesses termos, afirma que a estagnação da economia indiana pode ser explicada como resultado de uma piora na distribuição de renda assim como maior concentração industrial.

<sup>35</sup> Bhaduri e S. Marglin (1990) incluem ramificações destas duas possibilidades que não serão exploradas em maior detalhe por não alterarem o mecanismo do modelo.

<sup>36</sup> Pariboni (2015) ressalta que a convergência para uma discussão empírica na literatura kaleckiana sugere que as questões teóricas tornem-se de uma magnitude menor. Este capítulo, em linha com este autor, pretende fazer uma discussão essencialmente teórica e este tema será endereçado em maiores detalhes na seção 1.3.

<sup>37</sup> Ver Blecker (2002) e Onaran e Galanis (2013) para um *survey* sobre o tema e Blecker (2016) para uma discussão sobre a importância da temporalidade do regime de crescimento enquanto Lavoie (2017) apresenta as origens deste debate. Por fim, vale mencionar que Dos Santos e Macedo e Silva (2009) propõem a metodologia SFC como forma de unificar o debate.

<sup>38</sup> Como será analisado em mais detalhes na seção 1.2, a literatura Kaleckiana tem feito esforços para destacar que mesmo se o grau de utilização convergir ao normal, as características essenciais desses modelos ainda são preservadas.

### 1.1.3 Supermultiplicador Sraffiano

Os modelos anteriormente analisados possuem a hipótese compartilhada de que o investimento criador de capacidade preserva sua autonomia no longo prazo<sup>39</sup>. Destaca-se ainda a incapacidade desses modelos reproduzirem alguns fatos estilizados (FAGUNDES; FREITAS, 2017, p. 5): (i) grau de utilização acompanha o nível normal apesar de sua volatilidade elevada; (ii) relação positiva entre crescimento do produto e participação do investimento na renda. Além disso, a ausência de gastos autônomos não criadores de capacidade implica que a propensão marginal e média a poupar são idênticas e, portanto, a taxa de poupança ( $S/Y$ ) é exogenamente determinada. Nos modelos apresentados, mudanças no investimento não são capazes de alterar a taxa de investimento ( $I/Y$ ), consequentemente, a capacidade produtiva torna-se pré-determinada de forma que se, e somente se, a demanda se ajustar a ela ambas estarão dinamicamente equilibradas (SERRANO; FREITAS, 2017, p. 84 REVER PÁGINA)<sup>40</sup>.

O Supermultiplicador Sraffiano desenvolvido por Serrano (1995b) (e paralelamente por Bortis (1996)) pretendia prosseguir com a agenda de pesquisa iniciada por Garegnani (2015, Original de 1962) em que o PDE fosse validado no longo prazo. Grosso modo, tal modelo avança em direção ao ajuste da capacidade produtiva à demanda e não o inverso. Partindo do fato estilizado de que, no longo-prazo, demanda agregada e capacidade produtiva estão equilibradas, argumenta-se que, diferentemente da teoria ortodoxa, é possível que a economia seja estritamente *demand-led*. Para tanto, existem duas condições: (i) propensão marginal a gastar (consumir e investir) é menor que a unidade e; (ii) existem gastos autônomos no longo prazo ( $Z > 0$ ).

Caso a primeira condição seja violada, obtém-se um modelo que valida a lei de Say uma vez que todo gasto é induzido pela produção (SERRANO, 1995b, p. 75). Vale mencionar que Serrano, Freitas e Behring (2017) argumentam que o modelo de Harrod apresenta tal característica<sup>41</sup>. Serrano (1995a) também afirma que partindo do fluxo circular da renda, o investimento é considerado autônomo enquanto o consumo é induzido. No entanto, quando adicionado o caráter dual do inves-

<sup>39</sup> Vale aqui pontuar que, coerentemente com o PDE, negar a autonomia do investimento criador de capacidade no longo prazo não implica em aceitar que a poupança o determina.

<sup>40</sup> Uma crítica endereçada especificamente aos modelos Kaleckianos diz respeito a razoabilidade do grau de utilização estar **persistentemente** em níveis (arbitrários) diferentes do desejado no longo prazo. Tal discussão ficará a cargo da seção 1.2.

<sup>41</sup> Partindo da Eq fundamental (1.1.6), é possível indicar este raciocínio:

$$g = \frac{s}{v} \Leftrightarrow g \cdot v = s \Rightarrow s - g \cdot v = 0$$

$$\therefore c + g \cdot v = 1$$

em que  $g \cdot v$  pode ser entendido como propensão marginal a investir que somada à propensão marginal a consumir ( $c$ ), obtém-se a propensão marginal a gastar que, como demonstrado, é idêntica à unidade.

timento<sup>42</sup> e o princípio do ajuste do estoque de capital, o investimento se ajusta à demanda efetiva e passa a ser induzido:

Note that from our definition of capacity generating investment expenditures, it follows that when this type of investment is induced, productive capacity is necessarily a consequence of the evolution of effective demand. On the other hand, when capacity generating investment is autonomous it is productive capacity that emerges as a necessary consequence of (autonomous) investment. [...] Indeed, the view that capacity of each sector is adjusted to normal level of effective demand in every long-period position, necessary implies treating the long-period level of capacity generating investment as an endogenous magnitude. (SERRANO, 1995b, p. 77)

Fica, portanto, explicitada a importância do investimento induzido para que demanda agregada e capacidade produtiva cresçam dinamicamente equilibradas. Além disso, com o grau de utilização em seu nível normal, o investimento torna-se necessariamente induzido. Nesses termos, a indução do investimento é uma implicação lógica do princípio do ajuste do estoque de capital que, por sua vez, faz com que a capacidade produtiva acompanhe a demanda efetiva.

Em outras palavras, o modelo do supermultiplicador sraffiano se baseia no Princípio Acelerador (tal como Harrod (1939)) com a hipótese adicional que existem gastos autônomos que não criam capacidade produtiva. Como explicitado anteriormente, a existência deste tipo de gasto faz com que propensão marginal e média a poupar sejam distintas. Em linhas gerais, a relevância desta diferença é que a propensão média passa a depender do nível de produto, reestabelecendo a relação de causalidade keynesiana. Uma das implicações é que na medida que a economia cresce, a participação dos gastos autônomos na renda diminuiu enquanto a participação do investimento aumenta, gerando um fluxo necessário para determinar a poupança. Portanto, a existência de gastos autônomos é condição suficiente para que a propensão média a poupar se torne uma variável endógena<sup>43</sup>.

Isso pode ser expresso em termos da Equação 1.1.10. Seja  $h$  a propensão marginal a investir, o investimento (induzido) é definido nos seguintes termos:

$$I = h \cdot Y$$

Considerando que a parcela induzida do consumo é determinada pela propensão marginal a consumir<sup>44</sup>, o produto determinado pela demanda torna-se:

$$Y = c \cdot Y + h \cdot Y + Z \quad (1.1.16)$$

<sup>42</sup> Aqui entendido como a possibilidade (não simultânea) do investimento gerar tanto demanda quanto capacidade produtiva

<sup>43</sup> Como alertam Serrano e Freitas (2017), esse resultado não decorre de uma especificação da função investimento.

<sup>44</sup> Neste caso que existem gastos autônomos não criadores de capacidade, o consumo pode não ser totalmente induzido. Além disso, vale a menção de que o componente autônomo  $Z$  não se restringe ao consumo e pode ser estendido ao investimento das famílias cujas implicações são analisadas no capítulo 3. Por fim, considerando as diversas formas que  $Z$  pode assumir, optou-se por introduzi-lo em sua forma mais genérica possível para permitir comparação entre os modelos.

o que implica:

$$Y = \left( \frac{1}{1 - c - h} \right) Z \quad (1.1.17)$$

cujo termo destacado em parênteses é o supermultiplicador sraffiano. Tal como no multiplicador convencional, o produto é determinado pelos gastos autônomos. A principal diferença, portanto, consiste na indução do investimento. Para explicitar o fechamento deste modelo, a taxa de crescimento do estoque de capital ( $g_K$ ) pode ser escrita nos seguintes termos<sup>45</sup>:

$$g_K = \frac{I}{K} = \frac{I}{Y} \frac{Y}{Y_{FC}} \frac{Y_{FC}}{K}$$

$$\therefore g_K = \frac{h \cdot u}{v}$$

Igualando à taxa de crescimento da Eq. 1.1.10:

$$\frac{r \cdot s(Z)}{1 - \omega} = g_K = \frac{h \cdot u}{v} \quad (1.1.18)$$

A equação 1.1.18 contém os elementos para apresentar o fechamento do modelo, mas carece das hipóteses adicionais do supermultiplicador sraffiano e serão expostas a seguir. Freitas e Serrano (2015) supõem que, seguindo o princípio do estoque de capital, a propensão marginal a investir se ajusta a desvios do grau de utilização em relação ao normal de forma lenta e gradual indicado pelo parâmetro  $\gamma_u$  positivo e suficientemente pequeno:

$$\frac{\Delta h}{h_{-1}} = \gamma_u (u - u_N)$$

Assim, esse mecanismo permite que o grau de utilização convirja ao desejado no longo prazo. Desse modo,

$$u \rightarrow u_N$$

$$r = \bar{r}(u_N)$$

Vale mencionar que neste modelo, os microfundamentos são baseados na teoria sraffiana que permitem tanto contemplar elementos da teoria macroeconômica keynesiana quanto tornar a distribuição funcional da renda exogenamente determinada<sup>46</sup>, ou seja,

$$\omega = \bar{\omega}$$

Dito isso e rearranjando a equação 1.1.18,

<sup>45</sup> Cabe aqui o esclarecimento que esta forma não é exclusiva do supermultiplicador sraffiano, mas sim comum a todos os modelos apresentados. A razão pela qual optou-se expor a taxa de acumulação nestes termos é meramente convencional dado o destaque a taxa de investimento.

<sup>46</sup> Para uma discussão sobre as diferentes determinações da taxa de lucro, ver Serrano (1988).

$$s(Z) = \frac{h \cdot \bar{u}_N}{\bar{v}} \cdot \frac{1 - \bar{\omega}}{\bar{r}} \Rightarrow h \cdot \overbrace{\frac{\bar{u}_N}{\bar{v}} \cdot \frac{1 - \bar{\omega}}{\bar{r}}}^1$$

simplificando, obtém-se o fechamento deste modelo:

$$s(Z) = h \quad (1.1.19)$$

A equação 1.1.19 indica que, na presença de gastos autônomos, a propensão **média** a poupar é determinada pela propensão marginal a investir<sup>47</sup>. Em outras palavras, o investimento gera o fluxo monetário em que a poupança se ajusta endogenamente, reestabelecendo a causalidade Keynesiana destacada por Garegnani (2015, Original de 1962).

Compreendido o fechamento do modelo, é possível seguir para a exposição das conclusões em termos de crescimento. Tomando a diferença total da equação 1.1.16, tem-se:

$$g = c \cdot g + h \cdot g + \Delta h + \frac{Z}{Y} \cdot \bar{g}_Z$$

em que  $Z/Y$  é o inverso do supermultiplicador como definido em 1.1.17 e  $g_Z$  é a taxa de crescimento dos gastos autônomos determinada exogenamente. Rearrajando,

$$g = \frac{\Delta h}{1 - c - h} + \bar{g}_Z$$

uma vez esgotado o mecanismo de ajuste do estoque de capital, ou seja, quando o grau de utilização é igual o desejado, não há razões para que a propensão marginal a poupar se altere ( $\Delta h = 0$ ). Desse modo, conclui-se que na posição de completo ajuste ( $u = u_N$ ) a taxa de crescimento do produto tende à taxa de crescimento dos gastos autônomos:

$$u \rightarrow u_N : g_I \rightarrow g_K \rightarrow g \rightarrow \bar{g}_Z$$

Portanto, nesse modelo, a taxa de acumulação responde aos movimentos da demanda efetiva que são determinadas pelos gastos autônomos não criadores de capacidade produtiva. Além disso, a existência de gastos autônomos que crescem a uma taxa exógena e o investimento produtivo induzido garantem a resolução do problema imposto por Harrod<sup>48</sup>. Isso pode ser verificado ao considerar

<sup>47</sup> A propensão **marginal** poupar, determinada exogenamente, é tão somente um limite superior que a propensão média pode assumir. Serrano e De Souza (2000, p. 51–52) esclarecem a diferença entre essas duas taxas.

<sup>48</sup> A equação a seguir, extraída de Serrano e Freitas (2017), indica que a propensão marginal a investir é capaz de se ajustar à taxa de crescimento dos gastos autônomos:

$$h = \frac{v}{u_N} g_z$$

que a taxa de investimento ( $I/Y$ , regida pela propensão marginal à investir) se adapta à desvios entre a taxa de crescimento efetiva e à taxa dos gastos autônomos na direção correta<sup>49</sup>. É nesse sentido que o Supermultiplicador é fundamentalmente estável<sup>50</sup>:

The crucial point is that the process of growth led by the expansion of autonomous consumption is thus fundamentally or statically stable because the reaction of **induced investment** to the initial imbalance between capacity and demand has, at some point during the adjustment disequilibrium process, a **greater impact** on the rate of growth of productive capacity than on the rate of growth of demand. (SERRANO; FREITAS; BEHRING, 2017, p. 19, grifos adicionados)

Vale ressaltar que apesar do Supermultiplicador ser fundamentalmente estável, pode ser dinamicamente instável a depender dos parâmetros que dizem respeito ao ajuste da capacidade produtiva. Desse modo, não é a existência de gastos autônomos que garante a possibilidade de um regime de crescimento liderado pela demanda, mas sim o ajuste gradual da propensão marginal a investir. No entanto, basta que a **propensão marginal a gastar** seja menor que a unidade para que o sistema seja dinamicamente estável. Assim, atendidas essas condições, a capacidade produtiva irá se ajustar à demanda:

$$\frac{u_N}{v}K = Y_{FC} = Y = \frac{1}{1 - c - h}Z$$

A equação acima evidencia que a capacidade produtiva se ajusta à demanda que, como indicado anteriormente, cresce à taxa tendencial dos gastos autônomos.

Com isso, conclui-se os objetivos pretendidos por esta seção, qual seja: expor o modelos de crescimento liderados pela demanda frente à problemática imposta por Harrod (1939). Antes de prosseguir para a discussão sobre a convergência do grau de utilização, é necessário pontuar uma qualificação quanto o papel das expectativas no supermultiplicador. Serrano (1995a, p. 87) reconhece que o grau de utilização pode não convergir ao normal, mas tal resultado decorre de formulações **persistentemente** erradas sobre a evolução da demanda efetiva. Em resposta à esse argumento, Allain (2014) e T. Palley (2018) afirmam que a instabilidade harrodiana é eliminada no Supermultiplicador por hipótese.

Vale notar que a exposição anterior permitiu apresentar a resolução desse problema sem recorrer à suposições sobre a formulação das expectativas. Desse modo, dizer que o Supermultiplicador Sraffiano resolve a instabilidade Harrodiana por meio de hipóteses expectacionais não contempla de forma adequada o papel desempenhado pelo investimento induzido e dão muita ênfase à existência

<sup>49</sup> Cesaratto (2015) chama atenção para a resolução da singularidade da taxa garantida. Grosso modo, tal como no modelo de Cambridge, é a taxa garantida que se ajusta à efetiva.

<sup>50</sup> Como pontuado anteriormente, no modelo de Harrod (1939), quando a taxa de crescimento corrente excede a taxa garantida ( $g > g_w$ ), há sobreutilização da capacidade uma vez que não existem gastos autônomos. No supermultiplicador, por outro lado, quando a taxa de crescimento corrente excede a taxa de crescimento dos gastos autônomos ( $g > z$ ), haverá **subutilização**

de gastos autônomos. Uma implicação dessa incompreensão é o esforço da literatura Kaleckiana em garantir os resultados do modelo canônico na presença de gastos autônomos sem abandonar a ideia de que o investimento produtivo é autônomo no longo prazo. Tal discussão é endereçada parcialmente na seção seguinte.

## 1.2 Convergência ao grau de utilização normal: dois paradigmas e os dois paradoxos

Resta também evidenciar dois conceitos caros para a literatura kaleckiana. O primeiro deles diz respeito ao paradoxo dos custos em que um aumento na participação dos salários na renda geram maiores taxas de lucro dados os efeitos positivos sobre o grau de utilização. O paradoxo da parcimônia, por sua vez, trata dos efeitos negativos sobre o grau de utilização/taxa de acumulação de um aumento na propensão marginal a poupar<sup>51</sup>.

### SUPERMULTIPLICADOR, DISTRIBUIÇÃO DE RENDA E OS PARADOXOS

Esta seção pretende destacar a discussão entre Kaleckianos e Sraffianos sobre a convergência do grau de utilização da capacidade ao nível normal. Argumenta-se que tal discussão não é recente, mas foi retomada com as críticas do modelo Supermultiplicador Sraffiano aos modelos Kaleckianos.

A longevidade desta discussão pode ser vista no modelo de Vianello (1985) em que o grau de utilização da capacidade converge ao normal no *steady state* com o argumento de que sobre/sub-utilização não são persistentes. Amadeo (1986) contra-argumenta que, mesmo no longo-prazo, o grau de utilização pode ser diferente do normal uma vez que: (i) as firmas tendem à evitar guerras de preços em uma economia oligopolista e (ii) o grau de utilização é o principal determinante do investimento agregado. Além disso, afirma que não há um mecanismo endógeno que garanta que o grau de utilização irá retornar ao normal.

Em seguida, Amadeo (1986) avança para a análise do longo-prazo cujo grau de utilização associada a taxa de *steady state* não será necessariamente igual ao planejado. No entanto, faz uma concessão em que se os empresários revisarem suas expectativas, o grau de utilização pode ser igual ao normal. De todo modo, o argumento é que mesmo convergindo ao nível planejado, o grau de utilização continua sendo a variável endógena do modelo. Ao analisar o modelo de Ciccone (2017, Original de 1990), afirma:

From our perspective, there is no argument in the analysis to support the idea that the

<sup>51</sup> Retomando as hipóteses compartilhadas mencionadas anteriormente, um aumento da propensão marginal à poupar é o mesmo que um aumento da participação dos lucros da renda.

system will accommodate to changes in accumulation independently from changes in distribution. The system may indeed accommodate leaving distribution unaffected, but the uncertainty of the results leads one to believe that it will not. (AMADEO, 1986, p. 160)

Dessa forma, fica evidente a importância da endogenização do grau de utilização para os modelos Kaleckianos. No limite, é o que garante que a distribuição de renda se torne exógena, ou melhor, não precise ser endogenizada. Nesses termos, a caracterização de uma economia como *wage-led* perpassa pela endogenização do grau de utilização que, ao não convergir ao normal, acomoda **persistentemente** mudanças na distribuição funcional da renda. Apesar dos resultados semelhantes aos dos demais modelos Kaleckianos, o centro do argumento de Amadeo (1986, p. 155–160) é que se o grau de utilização for exógeno, mudanças na taxa de acumulação recairão necessariamente sobre a distribuição de renda. Além disso, a proposta defendida pelo autor é de que o grau de utilização normal converge, endogenamente, ao efetivo:

Indeed, one may argue that if the equilibrium degree is systematically different from the planned degree of utilization, entrepreneurs will eventually revise their plans, thus **altering the planned degree**. If, for instance, the equilibrium degree of utilization is smaller than the planned degree ( $u - u_n$ ), it is possible that entrepreneurs will reduce  $u_n$ . (AMADEO, 1986, p. 155, grifos nossos e nomes das variáveis adaptados)

Como enfatizam Hein, Lavoie e Treeck (2012), a endogenização do grau de utilização normal é uma das formas encontradas pela literatura Kaleckiana para lidar com a instabilidade de Harrod<sup>52</sup>. Ao longo da exposição, verifica-se que boa parte desses modelos Kaleckianos não-Tradicionais resgatam conceitos como: (i) incerteza; (ii) racionalidade limitada; (iii) impossibilidade de maximização restrita; (iv) convenções; (v) conflito de interesses e; (vi) ameaça de novos entrantes. Não estão sendo questionadas a plausibilidade desses elementos, mas sim, o movimento retórico em que tais conceitos deixaram de ser somente fundamentos e passaram a ser argumentos.

Além disso, a convergência do grau de utilização ao normal não contradiz ou abdica de tais conceitos. Como pontua Steindl (1952), as firmas mantêm deliberadamente capacidade produtiva ociosa para acomodar movimentações inesperadas na demanda efetiva. Outro exemplo é a existência de conflitos de interesses entre as parcelas da sociedade que, seguindo as teorias sraffianas da distribuição, não se resumem à estrutura de mercado ou à barganha salarial/distribuição de lucros e dividendos. Desse modo, usar tais conceitos como argumentos não parecem ser suficiente para negar a convergência do grau de utilização.

<sup>52</sup> Tais esforços foram endereçados à convergência do grau de utilização e não ao caráter autônomo do investimento produtivo. O argumento aqui defendido, diferentemente de Setterfield (2017), é que a equidade  $u = u_n$  não é condição necessária nem suficiente para que o problema da instabilidade de Harrod seja resolvido sem impor hipóteses psicológicas adicionais.



Outra forma de lidar com a instabilidade de Harrod é abstraí-la através de um corredor de estabilidade como em Dutt (1990) e Setterfield (2017). Uma das implicações desta abordagem, argumentam, é que a instabilidade deixa de ser a regra e passa a ser a exceção. No entanto, uma das características estruturais dos modelos Kaleckianos destacadas por Skott (2012) é a sensibilidade da poupança ser (relativamente) muito maior do que a do investimento, implicando que tal corredor de estabilidade deve ser exageradamente grande para evitar a instabilidade harrodiana (GIRARDI; PARIBONI, 2018, p. 6).

A literatura Kaleckiana também questionou a razoabilidade de considerar o grau de utilização normal como singular e constante. Como resposta, utilizam um argumento convencionalista em que o grau de utilização efetivo é encarado como normal dada a existência da incerteza fundamental (LAVOIE, 1995)<sup>53</sup>. Desse modo, tal como em Amadeo (1986), o grau de utilização normal se ajusta endogenamente ao efetivo. Além disso, afirmam que as firmas possuem um comportamento adaptativo. Em resposta, Skott (2012) argumenta que um comportamento adaptativo só é razoável em relação à variáveis que os referidos agentes não possuem controle, o que não é o caso para as firmas e o grau de utilização. Dito isso, o autor questiona o porquê do grau de utilização desejado se ajustar e não a taxa de acumulação:

But why adjust the target? Revised plans can take the form of changing the rate of accumulation—the Harrodian argument—rather than the target. Adjustments in the target would only be justified if the experience of low actual utilization makes firms decide that low utilization has now become optimal, and neither Amadeo nor Lavoie presents an argument for this causal link. (SKOTT, 2012, p.120)

Além disso, destaca que a endogeuinização do grau de utilização normal não implica em equivalência com o efetivo no longo prazo.

Retomando os movimentos retóricos apresentados anteriormente, é possível destacar um tratamento assimétrico no que diz respeito ao comportamento maximizador das firmas (SKOTT, 2012, p. 123). Grosso modo, dada a racionalidade limitada dos agentes, não verifica-se um comportamento maximizador estrito, mas sim “satisfatório” (DUTT, 2010). No entanto, tal raciocínio não é estendido para a capacidade de minimização de custos pelas empresas na determinação da demanda por trabalho. Desse modo, se a racionalidade limitada é utilizada como argumento para impedir que o grau de utilização convirja ao normal, isso deveria implicar na impossibilidade da relação trabalho-produto estar no nível desejado. Caso contrário, tal postura além de ser assimétrica é também inconsistente.

Além da endogeuinização do grau de utilização, Hein, Lavoie e Treeck (2012) apresentam as propostas de Dallery e Van Treeck (2011) em que a existência de objetivos conflitantes e (poten-

<sup>53</sup> NIKIFOROS critica esta ideia ao frisar que a necessidade de responder à efeitos inesperados na demanda agregada é, acima de tudo, um **objetivo** das empresas e não um comportamento convencional.

cialmente) mutuamente excludentes impedem que o grau de utilização atinja o nível desejado. Em síntese, acionistas e gerentes possuem interesses distintos, impactando as decisões sobre a taxa de lucro normal. Já a negociação salarial entre empregado e empregador determina os valores da margem de lucro. Sendo assim, os autores argumentam que um objetivo sendo alcançado, o outro necessariamente é deixado em segundo plano.

Com isso, é possível readequar algumas características dos modelos Kaleckianos com a endogeneização do grau de utilização. No entanto, Skott (2012, p. 125) chama atenção para o fato que tal argumento permite que o grau de utilização se torne uma variável livre, mas isso não **implica** que será uma variável livre. Por fim, os autores centram o argumento na possibilidade desses objetivos serem conflituosos, mas não apresentam razões para que sejam **necessariamente** inconciliáveis.

Antes de avançar no que Girardi e Pariboni (2018) chamam de “nova abordagem” é necessário destacar qual a importância de preservar a endogeneização do grau de utilização no longo prazo. Resumidamente, se o grau de utilização varia persistentemente à mudanças na distribuição funcional da renda, então é possível que uma economia apresente características *wage-* ou *profit-led* no longo prazo. Como consequência, os paradoxos de curto prazo (dos custos e da poupança) podem ser preservados. Dito isso, a tabela abaixo resume essa discussão destacando quais características dos modelos Kaleckianos tradicionais são mantidas:

#### TABELA RESUMO DEBATE

SRAFFIANO

- CICCONE - KURZ

NIKIFOROS vs PARIBONI E GIRARDI

Retomando as abordagens elencadas acima, Girardi e Pariboni (2018) afirmam que mesmo não existindo um único nível de grau de utilização normal, a presença de gastos autônomos que não criam capacidade produtiva implicam na instabilidade harrodiana. Diante destas lacunas, a proposta de NIKIFOROS se destaca, denominada de “Nova Abordagem” por Girardi e Pariboni (2018). A principal característica dessa nova abordagem é a reformulação de fundamentos microeconômicos em que impõe-se rendimentos crescentes (que crescem à taxas decrescentes). Grosso modo, essa alteração do modelo Kaleckiano tradicional faz com que o grau de utilização normal aumente na medida que a demanda das empresas ( $Q$ ) aumenta:

$$\dot{Q} = \xi(g^k - \Gamma) \Rightarrow \dot{u}_n = \Xi \gamma_u(u - u_n) \quad \xi > 0 \quad (1.2.1)$$

Uma implicação importante da equação 1.2.1 é que a economia estando na trajetória estável, ou seja, ( $\gamma = g^K$ ), uma taxa de crescimento elevada fará com que o crescimento do nível da firma seja nulo.

Em outras palavras, mesmo que exista uma fonte autônoma de crescimento da economia ( $Z > 0$ ), as firmas não irão reagir a esse estímulo. Dessa forma, haverá equilíbrio QUE EQUILÍBRIO? apenas se a taxa de crescimento dos gastos autônomos coincidir com  $\gamma$ . Portanto, mesmo que a equação 1.2.1 seja razoável<sup>54</sup>, tal modelo é incapaz de incorporar de forma convincente os gastos autônomos que não criam capacidade.

NIKIFOROS (2018)

SRAFFIANA E O INVESTIMENTO INDUZIDO

HIPÓTESE KEYNESIANA

Portanto, a conjugação da Estabilidade Keynesiana com a instabilidade de Harrod só é possível diante da manutenção da Hipótese Pós-Keynesiana aqui entendida como preservação da autonomia do investimento produtivo no longo-prazo. Desse modo, para resolver de tal instabilidade nos modelos Kaleckianos tradicionais são necessárias hipóteses adicionais, sejam elas psicológicas ou microeconômicas.

No entanto, apesar destas correções eliminarem a instabilidade de Harrod (ao menos parcialmente), elas implicam na impossibilidade da reprodução de alguns fatos estilizados, tal como a relação positiva entre produto e parcela do investimento na renda no longo prazo. Como demonstração, seja  $\gamma_Y$  a sensibilidade do investimento à mudanças no nível de atividade<sup>55</sup>. Se para ambos os casos houver equidade entre grau de utilização efetivo e normal no longo prazo, para o caso do investimento totalmente induzido (Versão Supermultiplicador):

REVISAR

$$g_K = \frac{u}{v} \gamma_Y \Rightarrow \Delta g_K = \frac{u}{v} \Delta \gamma_Y$$

enquanto na presença de investimentos autônomos com as hipóteses adicionais para resolver a instabilidade de Harrod (Versão Kaleckiana não-Tradicional):

$$g_K = \gamma + \gamma_Y u_n \Rightarrow \overline{g_K} = \Delta \gamma + \Delta \gamma_Y u$$

Resumidamente, se o investimento produtivo for induzido, a convergência ao grau de utilização é uma derivação lógica e, dados certos limites, o grau de utilização se ajusta à demanda efetiva.

<sup>54</sup> Neste ponto, o argumento de Girardi e Pariboni (2018) é esclarecedor em que contestam: (i) razoabilidade de se supor que todas as firmas apresentam rendimentos crescentes; (ii) a passagem das hipóteses microeconômicas ao nível macro é um salto lógico e (iii) não existem razões para se supor a equação 1.2.1. O argumento desses autores é resumido nos seguintes termos: *This assumption does not seem to have any compelling economic justification, other than the desire to be able to derive a macroeconomic adjustment process that can 'save' the standard Neo-Kaleckian model from instability problems.*

<sup>55</sup> Nos modelos Kaleckianos esse é o coeficiente  $\gamma_u$  enquanto no Supermultiplicador é a propensão marginal à investir

Já se o investimento possuir um componente autônomo, como nos modelos Kaleckianos, a demanda efetiva se ajusta à capacidade produtiva que está definida aprioristicamente pelos componentes autônomos do investimento. Neste ponto, cabe destacar a seguinte passagem de Serrano (1995b, p. 120, grifos nossos):

Indeed, the true reason for the lack of balance between capacity and demand in the Oxford theory [Modelos Kaleckianos] in the long run is actually much simpler. As we have seen above in this theory, in the long run the level of output adapts itself to the level of aggregate demand. The level of productive capacity, however, cannot adjust to this level of aggregate demand because current capacity has already been determined as the result of previous autonomous investment. Hence it is the idea that investment is **autonomous** and not **anything related to oligopoly** or competition that explain the long-run discrepancies between capacity and demand .

Sendo assim, seja pela convergência do grau de utilização normal ao efetivo, seja pela presença de um corredor de estabilidade ou objetivos conflitantes das firmas, a instabilidade de Harrod é resolvida às custas da não replicação do fato estilizado reportado acima. Logo, a preservação das características dos modelos Kaleckianos canônicos impôs a hipótese pouco razoável de que o grau de utilização (efetivo ou normal) acomodará variações no nível de atividade e não a taxa de acumulação. Desse modo, o trecho de Skott (2012, p. 135) reproduzido abaixo é bastante ilustrativo:

Mathematically it is not difficult to set up a model that generates Kaleckian results. The desired rate may adapt to the actual rate, and assuming certain conditions with respect to adjustment speeds, we may get a model that generalizes the canonical model; the key properties of the simple model are retained but, because of the non-uniqueness of the stationary solution, path dependence may be present. The behavioral story behind the equations does not, however, seem plausible.

ENCAMINHAR FIM

### 1.3 Gastos autônomos não criadores de capacidade

Apesar dessas críticas empíricas serem relevantes, a ponto de serem abordadas no Capítulo 2, existe uma crítica teórica importante: resolução parcial da instabilidade harrodiana<sup>56</sup>. A razão do porquê pode ser explicitada seguindo a exposição de Hein, Lavoie e Treeck (2012)<sup>57</sup>. Considerando que o investimento reaja à expectativas sobre o grau de utilização ( $u^e$ ), a função de acumulação pode ser reescrita como:

<sup>56</sup> A não-resolução dessa instabilidade, no entanto, é abordada recentemente na literatura e não deve ser considerada como uma característica geral. Nos modelos mais convencionais, portanto, a endogeneidade do grau de utilização é suficiente para contornar esse problema. As complicações mencionadas, decorrem das sofisticções dos modelos Kaleckianos.

<sup>57</sup> Apresentação semelhante pode ser encontrada em Allain (2014)

$$g_I' = \gamma + \gamma_u(u^e - u_n)$$

Substituindo recursivamente, obtém-se o grau de utilização efetivo de equilíbrio ( $u^K$ ):

$$u^K = \frac{\gamma + \gamma_u(u^e - u_n)}{s_p \pi / v}$$

No curto prazo, o grau de utilização da capacidade pode ser diferente do grau de utilização de equilíbrio e, por conta disso, as expectativas devem ser revistas:

$$\Delta u^e = \beta(u^K - u^e), \quad \beta > 0$$

Tal equação implica na instabilidade de Harrod uma vez que há uma sobre/sub-estimação do grau de utilização de equilíbrio que, por sua vez, se afasta cada vez mais do grau de equilíbrio. Essa instabilidade, argumentam Hein, Lavoie e Treeck (2012), decorre do coeficiente  $\gamma$  da função de investimento que deixa de ser constante na medida que o grau de utilização se afasta do normal:

$$\Delta \gamma = \varphi(u - u_n) \Leftarrow \Delta g_I' = \varphi(u - u_n)$$

Nesses termos, não é paradoxal um modelo apresentar estabilidade Keynesiana e não resolver a instabilidade Harrodiana. Para mostrar que este problema não se restringe a uma parcela desses modelos, é apresentado mesmo raciocínio para a equação de acumulação que inclui a sensibilidade do investimento à participação dos lucros na renda nos moldes de Bhaduri e S. Marglin (1990):

$$\begin{aligned} \dot{\gamma} &= \xi(g^* - \gamma), \quad \xi > 0 \\ &= \xi[(1 + \Psi\gamma_u)(\gamma_\pi - \gamma_u u_n) + \gamma\Psi\gamma_u] \end{aligned} \tag{1.3.1}$$

A equação acima indica que  $\dot{\gamma}$  é necessariamente positivo<sup>58</sup>, o que faz com que a taxa de crescimento se afaste da taxa de longo prazo. Em outras palavras, a instabilidade harrodiana está presente nos modelos Kaleckianos tradicionais com correção das expectativas no componente autônomo do investimento.

<sup>58</sup> Sabe-se que  $\dot{\gamma}$  pode ser negativo se a sensibilidade do investimento em relação ao nível de atividade for excessivamente maior que a sensibilidade em relação ao *profit-share* ( $\gamma_u \gg \gamma_\pi$ ). No entanto, tal configuração pode fazer com que a condição de estabilidade do modelo não seja respeitada. Dito isso, considera-se que  $\dot{\gamma}$  é necessariamente positivo

## 1.4 Conclusão: Princípio da demanda efetiva e a trindade Kaleckiana Impossível

Dito isso, é oportuno listar algumas das críticas a esses modelos que serão apresentadas mais detidamente na seção 1.2. Partindo de uma perspectiva Harrodiana, Skott (2012) argumenta que a insensibilidade relativa do investimento é razoável no curto prazo. No longo prazo, em que os efeitos acumulados de mudanças na demanda agregada atuam, tal abordagem não é adequada. Além disso, destaca que a perspectiva Kaleckiana, ao contrário da Harrodiana, dá pouca ênfase à distinção entre os efeitos de curto e longo prazo. Dito isso, readequando a função de acumulação para inclusão de defasagens, afirma que o investimento é mais sensível do que a poupança à mudanças no nível de atividade<sup>59</sup>.

Tabela 1 – Teorias do crescimento heterodoxas

Modelo	Regime de crescimento	Distribuição de renda	Grau de utilização da capacidade	Capacidade produtiva	Fechamento
Cambridge	Ausente	Endógena	Exógena	Exógena	Distribuição de renda
Kaleckiano	Wage/Profit-led	Exógena ( <i>Mark-up</i> )	Endógena	Exógena	Grau de utilização
Supermultiplicador Sraffiano	Ausente	Exógena (Teoria Sraffiana)	Tende ao normal	Endógena	Propensão média a poupar

**Fonte:** Elaboração própria

Harrod (1939) apresenta um aparato teórico que permite analisar modelos em sua forma dinâmica sem precisar recorrer à defasagens entre as variáveis. Apresenta uma equação que engloba tanto o efeito multiplicador quanto o princípio acelerador cuja implicação é que o equilíbrio dinâmico não é estável.

Tendo em vista esta problemática, Serrano, Freitas e Behring (2017) emprestam a terminologia de Hicks (1965) para argumentar que o modelo apresentado por Harrod é estaticamente (ou fundamentalmente) instável.

Por fim, a seção 1.2 retratou o debate entorno da convergência (ou não) do grau de utilização ao nível desejado no longo prazo. Verificou-se que as características dos modelos Kaleckianos tradicionais são preservadas se são adicionadas novas hipóteses ao modelo. Argumentou-se que a necessidade de tais modificações decorrem do não abandono da autonomia do investimento produtivo no longo prazo. Diante disso, a discussão centrou-se na endogeneidade do grau de utilização (seja ele efetivo ou desejado), relegando a um plano secundário uma questão igualmente relevante: quão

<sup>59</sup> Outro problema destacado pelo autor é que a reação da poupança é muito maior do que a do investimento, o que não encontra respaldo empírico nesta magnitude.

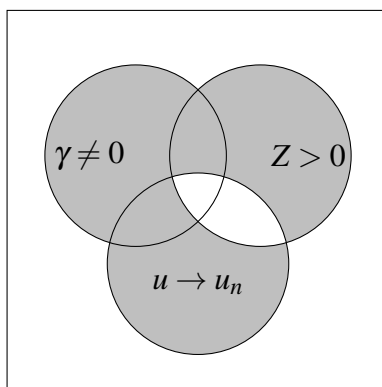


Figura 1 – Caption

induzido/autônomo é o investimento produtivo no longo prazo? Este é um dos temas do capítulo seguinte.

## **2 Fatos Estilizados: Economia norte americana e o investimento induzido**

1

Serrano (2008)

### **2.1 Grau de utilização da capacidade**

### **2.2 Autonomia do investimento**

### **2.3 Investimento residencial e taxa própria de juros**

### **2.4 Distribuição de renda e restrição de crédito**

### **2.5 Conclusão**



### 3 Capítulo Modelo

Tabela 2 – My caption1

	Famílias	Firmas	Imobiliário	Bancos	
Investimento das Famílias	$K_h$				0
Investimento Firmas		$+K$			0
Depósitos	$+M$			$M$	0
Empréstimos	$-L_h$	$-L_f$		$+L$	0
Ações	$+e \cdot pe$	$-e \cdot pe$			0
Hipotécas	$+m \cdot pm$		$-m \cdot pm$		0
Saldo Financeiro	$NFW_h$	$NFW_f$	$NFW_m$	$NFW_b$	0
$\Sigma$	0	0	0	0	0

Tabela 3 – My caption2

	Famílias	Firmas	Imobiliário	Bancos	
Ações	$+e \cdot \Delta pe$	$-e \cdot \Delta pe$			0
Hipotécas	$+m \cdot \Delta pm$		$-m \cdot \Delta pm$		0

Tabela 4 – My caption3

	Famílias		Firmas		Imobiliário		Bancos	
	Corrente	Capital	Corrente	Capital	Corrente	Capital	Corrente	Capital
								$\Sigma$
Consumo	$-C$		$+C$					0
Investimento			$+I$	$-I$				0
Acumulação de imóveis		$+\Delta K_H$				$\Delta K_H$		0
Salários	$+W$		$-W$					0
Lucros das empresas	$+FD_f$		$-FT_f$	$+FU_f$				0
Lucros dos bancos							$-FT_b$	$FU_b$
								0
Juros dos empréstimos							$+r_l \cdot L_{h-1}$	
							$+r_l \cdot L_{f-1}$	
								0
Rendimentos								0
								0
								0
Varição de estoques								0
Empréstimos	$+\Delta L_h$		$+\Delta L_f$					$+\Delta L$
Depósitos bancários	$-\Delta M$							$+\Delta M$
Ações	$-\Delta p_e$		$+\Delta p_e$					0
Imóveis	$-\Delta K_h p_h$				$+\Delta K_h p_h$			0
	$NPL$							$-NPL$
Default de dívida								0
$\Sigma$	0	0	0	0	0	0	0	0

## 4 Modelo Simplificado

### 4.1 Introdução

#### BREVE DESCRIÇÃO DA METODOLOGIA

### 4.2 Revisão de Literatura: SFC e supermultiplicador

### 4.3 Apresentação do modelo

Esta seção apresenta o modelo em que cada setor institucional será descrito com suas respectivas equações e hipóteses. Por padrão, as variáveis exógenas,  $j$  diga-se, serão indicadas por  $\bar{j}$  enquanto os parâmetros serão denotados por letras gregas. Além disso, as equações não numeradas são apenas etapas algébricas enquanto as numeradas estão presentes nas rotinas utilizadas. Por fim, vale a menção de que os códigos deste modelo estão disponíveis e foram escritos em *python* com o uso do pacote *pysolve3* que foi desenvolvido ao longo desta pesquisa.

#### Equações gerais

O produto é determinado pelo estoque de capital criador de capacidade assim como pelo trabalho homogêneo. Além disso, supõe-se temporariamente que não estão presentes inflação (bens e ativos) bem como depreciação<sup>1</sup>. Vale mencionar que um dos objetivos desta pesquisa é incorporar e analisar os impactos da inflação de ativos. Adicionalmente, supõe-se que estão ausentes retornos crescentes de escala e progresso tecnológico.

Por se tratar de uma economia sem relações externas e sem governo, o produto determinado pelos componentes da demanda ( $Y$ ) é a soma do consumo ( $C$ ) e investimento das famílias ( $Ih$ ) e das firmas ( $If$ ):

$$Y = [C + Ih] + [If] \quad (4.3.1)$$

da equação acima é possível deduzir o investimento total ( $It$ ):

$$It = If + Ih \quad (4.3.2)$$

---

<sup>1</sup> A ausência de depreciação é meramente simplificadora e será incluída nas versões futuras deste modelo.

Considerando uma função de produção *à la* leontieff, o produto de plena capacidade ( $Y_{FC}$ ) é determinado por:

$$Y_{FC} = \min(\bar{v} \cdot Kf_{-1}, \bar{b} \cdot L)$$

em que  $v$  e  $b$  são relações técnicas e  $K_f$  e  $L$  indicam respectivamente o estoque de capital criador de capacidade ao setor privado e o trabalho. Tal como é convencional na literatura, supõe-se que o capital é escasso em relação ao trabalho. Nesses termos, o produto potencial é:

$$Y_{FC} = \bar{v} \cdot Kf_{-1} \quad (4.3.3)$$

o que permite escrever o grau de utilização da capacidade ( $u$ ):

$$u = \frac{Y}{Y_{FC}} \quad (4.3.4)$$

A razão pela qual o capital criador de capacidade se difere do estoque de capital total da economia ( $K$ ) se dá pela inclusão do investimento residencial tão comumente ignorado pela literatura que, como pontuado pelo capítulo anterior, possui implicações importantes para a dinâmica da economia norte americana. Dito isso, o estoque de capital é dado por:

$$K = Kf + K_H \quad (4.3.5)$$

em que  $K_H$  refere ao acúmulo do investimento residencial. Seja  $\tau$  a participação do capital das firmas no estoque de capital total da economia:

$$\tau = \frac{Kf}{K} \quad (4.3.6)$$

é possível representar a equação 4.3.5 de forma alternativa:

$$K = \tau \cdot K + (1 - \tau) \cdot K$$

que será utilizada para o desenvolvimento da solução analítica.

Neste modelo, tal como nos modelos Kaleckianos e Sraffianos com supermultiplicador, a distribuição funcional da renda é exógena. Para não recorrer à hipóteses a respeito da estrutura de mercado bem como da determinação de preços das firmas, impõe-se que:

$$\omega = \bar{\omega} \Leftrightarrow \pi = 1 - \bar{\omega} \quad (4.3.7)$$

em que  $\omega$  e  $\pi$  são respectivamente a participação dos salários e dos lucros na renda. O que permite escrever a massa de salários nos seguintes termos:

$$\omega = \frac{W}{Y}$$

$$W = \omega \cdot Y \quad (4.3.8)$$

Por fim, cabe explicitar os ativos financeiros presentes no modelo e como são distribuídos entre os diferentes agentes institucionais. As famílias (denotadas pelo subíndice  $h$ ) acumulam riqueza sob a forma de depósitos à vista ( $M$ ) enquanto contraem empréstimos hipotecários ( $MO$ ) para realizar investimento residencial. As firmas, por sua vez, financiam o investimento em parte por lucros retidos e o restante por empréstimo ( $L$ ). Os bancos, portanto, criam crédito (*ex nihilo*) para então recolher os depósitos, todos remunerados pelas respectivas taxas de juros. Com isso, é possível explicitar a matriz dos estoques:

Tabela 5 – Matriz dos estoques

	Famílias	Firmas	Bancos	$\Sigma$
Depósitos	$+M$		$-M$	0
Empréstimos		$-L$	$+L$	0
Hipotecas	$-MO$		$+MO$	0
Capital		$+K_f$		$+K_f$
Imóveis	$K_{HD}$			$+K_H$
$\Sigma$ Riqueza financeira líquida	$V_h$	$V_f$	$V_b$	$+K$

**Fonte:** Elaboração própria

Esta matriz além de mapear as relações entre os diferentes agentes institucionais de modo que não existam buracos negros, permite explicitar as interações entre lado real e financeiro (CITAR: GODLEY E LAVOIE, TESE DOS SANTOS, MACEDO E SILVA E DOS SANTOS, ETC). Resta explicitar como os fluxos determinam os estoques por meio da matriz de transações correntes e fluxo de fundos:

Tabela 6 – Matriz de transações correntes e fluxo de fundos

	Famílias		Firmas		Bancos	Total
	Corrente	Capital	Corrente	Capital		
Consumo	$-C$		$+C$			$\Sigma$
Investimento			$+If$	$-If$		0
Investimento residencial		$-Ih$	$+Ih$			0
<b>[Produto]</b>			$[Y]$			$[Y]$
Salários	$+W$		$-W$			0
Lucros	$+FD$		$-FT$	$+FU$		0
Juros (depósitos)	$+r_m \cdot M_{-1}$				$-r_m \cdot M_{-1}$	0
Juros (empréstimos)			$-r_l \cdot L_{-1}$		$+r_l \cdot L_{-1}$	0
Juros (hipotecas)	$-r_{mo} \cdot MO_{-1}$				$+r_{mo} \cdot MO_{-1}$	0
<b>Subtotal</b>	$+S_h$	$-I_h$		$+NFW_f$	$+NFW_b$	0
Variação dos depósitos	$-\Delta M$				$+\Delta M$	0
Variação das hipotecas		$+\Delta MO$			$-\Delta MO$	0
Variação dos empréstimos				$+\Delta L$	$-\Delta L$	0
<b>Total</b>	0	0	0	0	0	0

Fonte: Elaboração própria

Descritas as hipóteses e equações gerais, é possível seguir para a especificação de cada setor institucional.

### Firmas

Para produzir, as firmas encomendam bens de capital ( $-If$  na conta de capital) e contratam os trabalhadores que são remunerados pela massa de salário de modo que os lucros brutos ( $FT$ ) são determinados por:

$$FT = Y - W \quad (4.3.9)$$

Além disso, as firmas retêm uma parcela ( $\gamma_F$ ) dos lucros líquidos de juros ( $FU$ ) e distribuem o restante para as famílias:

$$FU = \gamma_F \cdot (FT - r_l \cdot L_{-1}) \quad (4.3.10)$$

$$FD = (1 - \gamma_F) \cdot (FT - r_l \cdot L_{-1}) \quad (4.3.11)$$

Como sugerido pelo capítulo 2 e sugerindo a literatura do supermultiplicador sraffiano, supõe-se que o investimento das firmas é induzido pelo nível de demanda efetiva,

$$If = hY \quad (4.3.12)$$

em que  $h$  é a propensão marginal à investir. Este modelo segue o princípio do ajuste do estoque de capital de modo que as firmas revisam seus planos de investimento de forma que o grau de utilização se ajuste ao normal ( $u_N$ ):

$$\Delta h = h_{-1} \cdot \gamma_u \cdot (u - \bar{u}_N) \quad (4.3.13)$$

em que o parâmetro  $\gamma_u$  deve ser suficientemente pequeno para que este ajustamento seja lento e gradual<sup>2</sup>. Contabilmente, o investimento das firmas determina o estoque de capital criador de capacidade produtiva:

$$\Delta Kf = If \quad (4.3.14)$$

Adicionalmente, as firmas financiam o investimento que excede os lucros retidos por meio de empréstimos dos bancos remunerados à taxa  $\bar{r}_l$  definida exogenamente. Por hipótese, supões-se que consigam se financiar sem restrições de forma que a demanda/oferta por crédito para as firmas é definida por:

$$\Delta L = If - FU \quad (4.3.15)$$

Por fim, como pode ser verificado pela tabela de transações correntes, o saldo financeiro líquido das firmas ( $NFW_f$ ) é:

$$NFW_f = FU - If \quad (4.3.16)$$

em que as firmas são devedoras líquidas se o investimento for maior que os lucros retidos. Por definição, se um dos setores é deficitário ao menos um precisa ser superavitário para que a soma dos saldos financeiros líquidos seja nulo. A matriz dos estoques, por sua vez, fornece a riqueza das firmas ( $V_f$ ):

$$V_f = K_f - L \quad (4.3.17)$$

<sup>2</sup> Vale mencionar que o valor deste parâmetro é fundamental para garantir a estabilidade do modelo. Os resultados obtidos com as simulações retornaram que valores maiores que 0.07, mantendo os demais parâmetros fixos, impedem que o modelo não colapse.

## Bancos

Tal como grande parte da literatura SFC, os bancos neste modelo não desempenham um papel ativo e atuam como intermediadores financeiros. No entanto, isso não implica que existe uma precedência dos depósitos para os empréstimos, mas o inverso. Grosso modo, os bancos concedem empréstimos e, somente em seguida, recolhem os depósitos necessários.

Como mencionado anteriormente, as firmas financiam parte do investimento com crédito ( $L$ ) e as famílias se endividam com títulos hipotecários ( $MO$ ) para financiar os imóveis. Cada uma dessas operações é remunerada a uma taxa de juros específica definida por um *mark-up* da taxa dos depósitos (*benchmark*):

$$r_l = r_m + \text{spread}_l \quad (4.3.18)$$

$$r_{mo} = r_m + \text{spread}_{mo} \quad (4.3.19)$$

Os depósitos à vista, por sua vez, são ativos das famílias e são remunerados à taxa  $r_m$  que é determinada pelos bancos:

$$r_m = \bar{r}_m \quad (4.3.20)$$

como hipótese simplificadora, os referidos *spreads* são nulos de modo que tanto empréstimo quanto hipotecas sejam remunerados à taxa dos depósitos. Nesses termos, o saldo financeiro líquido dos bancos ( $NFW_b$ ) é definido como o pagamento de juros recebidos descontadas as remunerações dos depósitos:

$$NFW_b = r_{mo} \cdot MO_{-1} + r_l \cdot L_{-1} - r_m \cdot M_{-1} \quad (4.3.21)$$

que é alocado da seguinte forma:

$$NFW_b = \Delta MO + \Delta L - \Delta M$$

Como as taxas de juros são idênticas, o saldo financeiro dos bancos é necessariamente zero, o que permite determinar o estoque de depósitos do modelo:

$$\Delta M = \Delta L + \Delta MO \quad (4.3.22)$$

Por fim, da matriz dos estoques obtém-se o estoque de riqueza dos bancos ( $V_b$ ):

$$V_b = MO + L - M \quad (4.3.23)$$



## Famílias

Por se tratar do setor institucional mais complexo do modelo, optou-se por apresentar as famílias por último. Supõe-se que o consumo das famílias ( $C$ ) é completamente induzido e que não possuem acesso ao crédito de tal modo que é determinado por:

$$C = \alpha \cdot W \quad (4.3.24)$$

em que  $\alpha$  é a propensão marginal à consumir e é igual à unidade por simplificação. Desse modo, a equação acima pode ser rearranjada nos seguintes termos:

$$C = \omega \cdot Y$$

Já renda disponível ( $YD$ ) é definida, além dos salários recebidos, pela soma dos lucros distribuídos das firmas e da remuneração dos depósitos à vista descontado o pagamento dos juros hipotecários:

$$YD = W + FD + \bar{r}_m \cdot M_{-1} - r_{mo} \cdot MO_{-1} \quad (4.3.25)$$

A poupança das famílias ( $S_h$ )<sup>3</sup>, portanto, é a renda disponível subtraída do consumo que, nesta versão mais simplificada, é idêntica aos salários:

$$S_h = YD - C \quad (4.3.26)$$

Diferentemente dos modelos SFC convencionais, a poupança das famílias ( $NFW_h$ ) não é idêntica ao seu saldo financeiro líquido. A razão disso é a inclusão do investimento residencial. Dessa forma,

$$NFW_h = S_f - Ih \quad (4.3.27)$$

Dito isso, o modelo é consistente se e somente se a soma dos saldos financeiros líquidos de todos os setores institucionais é nula. Adicionalmente, como as taxas de juros são iguais nesta versão simplificada, tem-se  $NFW_b = 0$ . Portanto, para que as famílias sejam superavitárias é necessário, por construção, que as firmas sejam deficitárias (e inverso é válido).

<sup>3</sup> A parcela da renda disponível das famílias não consumida é acumulada sob a forma dos depósitos à vista:

$$\Delta M = S_h$$

A equação acima, no entanto, é redundante e não precisa ser especificada.

Feitas essas ressalvas, é possível apresentar as equações que determinam o investimento residencial. Por se tratar de uma versão preliminar, supõe-se que a oferta de imóveis é infinitamente elástica, ou seja, toda a demanda por imóveis é atendida. No entanto, vale mencionar que é um hipótese temporária e que um dos objetivos desta pesquisa é avaliar o impacto da inflação de ativos que necessita de uma dinâmica de preços. Formalmente, é preciso que a oferta e demanda se igualem tanto nos fluxos:

$$I_{hs} = Ih \quad (4.3.28)$$

quanto nos estoques:

$$K_{HS} = K_{HD} \quad (4.3.29)$$

em que os subscritos  $S$  e  $D$  denotam oferta e demanda respectivamente. Além disso, a relação entre os fluxos e estoques é contabilmente definida por:

$$\Delta K_{HS} = \Delta K_{HD} = Ih = I_{hs} \quad (4.3.30)$$

Outra hipótese do modelo é de que as firmas se endividam com títulos hipotecários de forma a financiar o investimento residencial. Em outras palavras, o investimento residencial determina o estoque de dívida das famílias:

$$\Delta MO = Ih \quad (4.3.31)$$

Por fim, impõe-se que os gastos autônomos deste modelo ( $Z$ ) crescem a uma taxa exogenamente determinada ( $g_z$ ):

$$Z = Ih \quad (4.3.32)$$

$$Ih = (1 + \bar{g}_z) \cdot Ih_{-1} \quad (4.3.33)$$

Com o sistema de equações montado, é possível partir para a solução analítica.

## 4.4 Solução analítica

## 4.5 Choques

## 4.6 Conclusões

# Bibliografia

ALLAIN, O. Macroeconomic effects of consumer debt: three theoretical essays. en, dez. 2014. Disponível em: <<https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-01147612/document>>. Acesso em: 28 dez. 2018.

\_\_\_\_\_. Demographic growth, Harroddian (in)stability and the supermultiplier. en. **Cambridge Journal of Economics**, fev. 2018. ISSN 0309-166X, 1464-3545. DOI: 10.1093/cje/bex082. Disponível em: <<https://academic.oup.com/cje/advance-article/doi/10.1093/cje/bex082/4835441>>. Acesso em: 28 dez. 2018.

AMADEO, E. J. The role of capacity utilization in long-period analysis. **Political Economy**, v. 2, n. 2, p. 147–160, 1986.

BARANZINI, M.; MIRANTE, A. The Cambridge Post-Keynesian School of Income and Wealth Distribution. en. **The Oxford Handbook of Post-Keynesian Economics, Volume 1**, set. 2013. DOI: 10.1093/oxfordhb/9780195390766.013.0015. Disponível em: <<http://www.oxfordhandbooks.com/view/10.1093/oxfordhb/9780195390766.001.0001/oxfordhb-9780195390766-e-015>>. Acesso em: 8 jan. 2019.

BHADURI, A.; MARGLIN, S. Unemployment and the Real Wage: The Economic Basis for Contesting Political Ideologies. **Cambridge Journal of Economics**, v. 14, n. 4, p. 375–93, 1990. Disponível em: <[https://econpapers.repec.org/article/oupcombje/v\\_3a14\\_3ay\\_3a1990\\_3ai\\_3a4\\_3ap\\_3a375-93.htm](https://econpapers.repec.org/article/oupcombje/v_3a14_3ay_3a1990_3ai_3a4_3ap_3a375-93.htm)>. Acesso em: 13 set. 2018.

BLECKER, R. A. **Distribution, Demand and Growth in Neo-Kaleckian Macro-Models: Challenging the Supply-side Vision of the Long Run**. Edward Elgar Publishing, jun. 2002. ISBN 978-1-84376-532-5. Disponível em: <<https://www.elgaronline.com/view/1840641770.00017.xml>>. Acesso em: 12 abr. 2019.

\_\_\_\_\_. Wage-led versus profit-led demand regimes: the long and the short of it. en. **Review of Keynesian Economics**, v. 4, n. 4, p. 373–390, out. 2016. ISSN 20495323, 20495331. DOI: 10.4337/roke.2016.04.02. Disponível em: <<http://www.elgaronline.com/view/journals/roke/4-4/roke.2016.04.02.xml>>. Acesso em: 24 out. 2018.

BORTIS, H. **Institutions, Behaviour and Economic Theory: A Contribution to Classical-Keynesian Political Economy**. Cambridge England ; New York: Cambridge University Press, nov. 1996. ISBN 978-0-521-57055-8.

CARVALHO, L.; REZAI, A. Personal income inequality and aggregate demand. en. **Cambridge Journal of Economics**, v. 40, n. 2, p. 491–505, mar. 2016. ISSN 0309-166X. DOI: 10.1093/cje/beu085. Disponível em: <<https://academic.oup.com/cje/article/40/2/491/2605032>>. Acesso em: 30 jan. 2019.

CESARATTO, S. Neo-Kaleckian and Sraffian Controversies on the Theory of Accumulation. en. **Review of Political Economy**, v. 27, n. 2, p. 154–182, abr. 2015. ISSN 0953-8259, 1465-3982. DOI: 10.1080/09538259.2015.1010708. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09538259.2015.1010708>>. Acesso em: 24 set. 2018.

CICCONE, R. Accumulation and Capacity Utilization: Some Critical Considerations on Joan Robinson's Theory of Distribution. In: BHARADWAJ, K.; SCHEFOLD, B. (Ed.). **Essays on Piero Sraffa: Critical Perspectives on the Revival of Classical Theory**. 1. ed.: Routledge, fev. 2017. ISBN 978-1-315-38694-2. DOI: 10.4324/9781315386942. Disponível em: <<https://www.taylorfrancis.com/books/9781315386942>>. Acesso em: 10 fev. 2019.

DALLERY, T.; VAN TREECK, T. Conflicting claims and equilibrium adjustment processes in a stock-flow consistent macroeconomic model. **Review of Political Economy**, v. 23, n. 2, p. 189–211, 2011.

DOS SANTOS, C. H.; MACEDO E SILVA, A. C. Revisiting (and Connecting) Marglin-Bhaduri and Minsky: An SFC Look at Financialization and Profit-Led Growth. en. **SSRN Electronic Journal**, 2009. ISSN 1556-5068. DOI: 10.2139/ssrn.1420769. Disponível em: <<http://www.ssrn.com/abstract=1420769>>. Acesso em: 20 dez. 2018.

DUTT, A. K. Stagnation, income distribution and monopoly power. **Cambridge Journal of Economics**, v. 8, p. 25–40, 1984.

\_\_\_\_\_. **Growth, distribution, and uneven development**. Cambridge ; New York: Cambridge University Press, 1990. ISBN 978-0-521-38177-2.

\_\_\_\_\_. Equilibrium, stability and path dependence in post-Keynesian models of economic growth. **Production, Distribution and Trade: Alternative Perspectives**, v. 114, p. 233, 2010.

FAGUNDES, L.; FREITAS, F. The Role of Autonomous Non-Capacity Creating Expenditures in Recent Kaleckian Growth Models: an Assessment from the Perspective of the Sraffian Supermultiplier Model. en. In: ANAIS do X Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira. Brasília, 2017. p. 24.

FREITAS, F.; SERRANO, F. Growth Rate and Level Effects, the Stability of the Adjustment of Capacity to Demand and the Sraffian Supermultiplier. en. **Review of Political Economy**, v. 27, n. 3, p. 258–281, jul. 2015. ISSN 0953-8259, 1465-3982. DOI: 10.1080/09538259.2015.1067360. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09538259.2015.1067360>>. Acesso em: 12 jan. 2019.

GAREGNANI, P. The Problem of Effective Demand in Italian Economic Development: On the Factors that Determine the Volume of Investment. en. **Review of Political Economy**, v. 27, n. 2, p. 111–133, abr. 2015. ISSN 0953-8259, 1465-3982. DOI: 10.1080/09538259.2015.1026096. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09538259.2015.1026096>>. Acesso em: 12 jan. 2019.

GIRARDI, D.; PARIBONI, R. **Normal utilization as the adjusting variable in Neo-Kaleckian growth models : a critique**. en. 2018. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/p/ums/papers/2018-11.html>>. Acesso em: 20 dez. 2018.

HARROD, R. F. An Essay in Dynamic Theory. en. **The Economic Journal**, v. 49, n. 193, p. 14, mar. 1939. ISSN 00130133. DOI: 10.2307/2225181. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/10.2307/2225181?origin=crossref>>. Acesso em: 28 dez. 2018.

HEIN, E.; LAVOIE, M.; TREECK, T. van. HARRODIAN INSTABILITY AND THE ‘NORMAL RATE’ OF CAPACITY UTILIZATION IN KALECKIAN MODELS OF DISTRIBUTION AND GROWTH-A SURVEY: Harrodian Instability in Kaleckian Models. en. **Metroeconomica**, v. 63, n. 1, p. 139–169, fev. 2012. ISSN 00261386. DOI: 10.1111/j.1467-999X.2010.04106.x. Disponível em: <<http://doi.wiley.com/10.1111/j.1467-999X.2010.04106.x>>. Acesso em: 28 dez. 2018.

HICKS, J. **Capital and Growth Oxford**. The Clarendon Press, 1965.

HICKS, J. **A contribution to the theory of the trade cycle**. Oxford: At the Clarendon Press, 1950. OCLC: 604424643. ISBN 978-0-19-828112-2.

KALDOR, N. A Model of Economic Growth. **The Economic Journal**, v. 67, n. 268, p. 591–624, 1957.

KING, J. Kaldor and the Kaldorians. In: SETTERFIELD, M. (Ed.). **Handbook of Alternative Theories of Economic Growth**. Edward Elgar Pub, 2010. (Elgar Original Reference). ISBN 978-1-84720-402-8. Disponível em: <<http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=4A669839958751F8BDEDAC61A89D3279>>. Acesso em: 16 out. 2018.

KURZ, H. D.; SALVADORI, N. The post-Keynesian theories of growth and distribution: a survey. **Handbook of Alternative Theories of Economic Growth**, v. 95, 2010.

LAVOIE, M. The Kaleckian model of growth and distribution and its neo-Ricardian and neo-Marxian critiques. en. **Cambridge Journal of Economics**, v. 19, n. 6, p. 789–818, dez. 1995. ISSN 0309-166X. DOI: 10.1093/oxfordjournals.cje.a035341. Disponível em: <<https://academic.oup.com/cje/article/19/6/789/1688951>>. Acesso em: 22 out. 2018.

\_\_\_\_\_. **Post-Keynesian economics: new foundations**. Paperback ed. reprinted with amendments. Cheltenham: Elgar, 2015. OCLC: 906071686.

LAVOIE, M. The origins and evolution of the debate on wage-led and profit-led regimes. **European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention**, v. 14, n. 2, p. 200–221, set. 2017. ISSN 20527764, 20527772. DOI: 10.4337/ejeep.2017.02.04. Disponível em: <<https://www.elgaronline.com/view/journals/ejeep/14-2/ejeep.2017.02.04.xml>>. Acesso em: 4 mar. 2019.

MARGLIN, S. A. Foundation for the Cambridge saving function. In: *GROWTH, Distribution, and Prices*. Harvard University Press, 1984. Google-Books-ID: ruJjuKgzoL4C. ISBN 978-0-674-36416-5.

ONARAN, Ö.; GALANIS, G. Is Aggregate Demand Wage-led or Profit-led? A Global Model. In: LAVOIE, M.; STOCKHAMMER, E. (Ed.). **Wage-led Growth: An Equitable Strategy for Economic Recovery**. London: Palgrave Macmillan UK, 2013. (Advances in Labour Studies). p. 71–99. ISBN 978-1-137-35793-9. DOI: 10.1057/9781137357939\_4. Disponível em: <[https://doi.org/10.1057/9781137357939\\_4](https://doi.org/10.1057/9781137357939_4)>. Acesso em: 12 abr. 2019.

PALLEY, T. The economics of the super-multiplier: A comprehensive treatment with labor markets. **Metroeconomica**, out. 2018. DOI: 10.1111/meca.12228.

PALLEY, T. I. Wage- vs. profit-led growth: the role of the distribution of wages in determining regime character. en. **Cambridge Journal of Economics**, v. 41, n. 1, p. 49–61, jan. 2017. ISSN 0309-166X. DOI: 10.1093/cje/bew004. Disponível em: <<https://academic.oup.com/cje/article/41/1/49/2625381>>. Acesso em: 22 set. 2018.

PARIBONI, R. **Autonomous demand and the Marglin-Bhaduri model: a critical note**. en. Ago. 2015. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/p/usi/wpaper/715.html>>. Acesso em: 20 dez. 2018.

PASINETTI, L. L. Rate of Profit and Income Distribution in Relation to the Rate of Economic Growth. **Review of Economic Studies**, v. 29, n. 4, p. 267–279, 1962. Disponível em: <[https://econpapers.repec.org/article/ouprestud/v\\_3a29\\_3ay\\_3a1962\\_3ai\\_3a4\\_3ap\\_3a267-279..htm](https://econpapers.repec.org/article/ouprestud/v_3a29_3ay_3a1962_3ai_3a4_3ap_3a267-279..htm)>. Acesso em: 8 fev. 2019.

ROBINSON, J. A model of accumulation. In: *ESSAYS in the Theory of Economic Growth*. 1. ed. London: Palgrave Macmillan UK, 1962.

ROWTHORN, B. **Demand, Real Wages and Economic Growth**. Thames Polytechnics, 1981. ISBN 978-0-902169-17-3.

SERRANO, F. **Teoria dos Preços de Produção e o Princípio da demanda Efetiva**. 1988. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro.

SERRANO, F. LONG PERIOD EFFECTIVE DEMAND AND THE SRAFFIAN SUPERMULTIPLIER. en. **Contributions to Political Economy**, v. 14, n. 1, p. 67–90, 1995. ISSN 1464-3588, 0277-5921. DOI: 10.1093/oxfordjournals.cpe.a035642. Disponível em: <<https://academic.oup.com/cpe/article/428995/LONG>>. Acesso em: 20 dez. 2018.

\_\_\_\_\_. **The sraffian supermultiplier**. 1995. Tese (PhD) – University of Cambridge, Cambridge.

\_\_\_\_\_. Los trabajadores gastan lo que ganan: Kalecki y la economía americana en los años 2000. **Circus**, v. 3, n. 1, p. 7–24, 2008.

SERRANO, F.; DE SOUZA, L. D. W. O modelo de dois hiatos e o supermultiplicador. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 4, n. 2, p. 37–64, 2000.

SERRANO, F.; FREITAS, F. The Sraffian supermultiplier as an alternative closure for heterodox growth theory. en. **European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention**, v. 14, n. 1, p. 70–91, 2017. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/a/elg/ejeepi/v14y2017i1p70-91.html>>. Acesso em: 15 abr. 2019.

SERRANO, F.; FREITAS, F.; BEHRING, G. **The Trouble with Harrod: the fundamental instability of the warranted rate in the light of the Sraffian Supermultiplier**. en. 2017. p. 38.

SETTERFIELD, M. **Long-run variation in capacity utilization in the presence of a fixed normal rate**. en. Fev. 2017. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/p/new/wpaper/1704.html>>. Acesso em: 12 jan. 2019.

SKOTT, P. On the ‘Kaldorian’ saving function. **Kyklos**, v. 34, n. 4, p. 563–581, 1981.

\_\_\_\_\_. **Kaldor’s growth and distribution theory**. Peter Lang Pub Incorporated, 1989. v. 4.

\_\_\_\_\_. Theoretical And Empirical Shortcomings Of The Kaleckian Investment Function: Shortcomings Of The Kaleckian Investment Function. en. **Metroeconomica**, v. 63, n. 1, p. 109–138, fev. 2012. ISSN 00261386. DOI: 10.1111/j.1467-999X.2010.04111.x. Disponível em: <<http://doi.wiley.com/10.1111/j.1467-999X.2010.04111.x>>. Acesso em: 4 fev. 2019.

\_\_\_\_\_. Weaknesses of ‘wage-led growth’. en\_US. **Review of Keynesian Economics**, v. 5, n. 3, p. 336–359, jul. 2017. ISSN 20495331, 20495323. DOI: 10.4337/roke.2017.03.03. Disponível em: <<https://www.elgaronline.com/view/journals/roke/5-3/roke.2017.03.03.xml>>. Acesso em: 12 set. 2018.

STEINDL, J. **Maturity and Stagnation in American Capitalism**. NYU Press, 1952.

\_\_\_\_\_. Stagnation theory and stagnation policy. en. **Cambridge Journal of Economics**, v. 3, p. 1–14, 1979.

TAYLOR, L. A stagnationist model of economic growth. **Cambridge Journal of Economics**, v. 9, n. 4, p. 383–403, 1985. ISSN 0309-166X.

VIANELLO, F. The pace of accumulation. **Political Economy: Studies in the Surplus Approach**, v. 1, n. 1, p. 69–87, 1985.

WEISSKOPF, T. E. Marxian crisis theory and the rate of profit in the postwar U.S. economy. en. **Cambridge Journal of Economics**, v. 3, n. 4, p. 341–378, dez. 1979. ISSN 0309-166X. DOI: 10.1093/oxfordjournals.cje.a035429. Disponível em: <<https://academic.oup.com/cje/article/3/4/341/1729922>>. Acesso em: 15 abr. 2019.



# Licença

Copyright (c) 2020 de Gabriel Petrini da Silveira.

Exceto quando indicado o contrário, esta obra está licenciada sob a licença Creative Commons Atribuição-CompartilhaIgual 3.0 Não Adaptada. Para ver uma cópia desta licença, visite <http://creativecommons.org/licenses/by-sa/3.0/>.



A marca e o logotipo da UNICAMP são propriedade da Universidade Estadual de Campinas. Maiores informações sobre encontram-se disponíveis em <http://www.unicamp.br/unicamp/a-unicamp/logotipo/normas%20oficiais-para-uso-do-logotipo>.

## Sobre a licença dessa obra

A licença Creative Commons Atribuição-CompartilhaIgual 3.0 Não Adaptada utilizada nessa obra diz que:

1. Você tem a liberdade de:

- Compartilhar — copiar, distribuir e transmitir a obra;
- Remixar — criar obras derivadas;
- fazer uso comercial da obra.

2. Sob as seguintes condições:

- Atribuição — Você deve creditar a obra da forma especificada pelo autor ou licenciante (mas não de maneira que sugira que estes concedem qualquer aval a você ou ao seu uso da obra).
- Compartilhamento pela mesma licença — Se você alterar, transformar ou criar em cima desta obra, você poderá distribuir a obra resultante apenas sob a mesma licença, ou sob uma licença similar à presente.