

# DEMANDA EFETIVA NO MÉDIO PRAZO

Investimento residencial e bolha de ativos em uma abordagem Stock-Flow Consistent com Supermultiplicador Sraffiano

26 de Junho de 2019

**Gabriel Petrini da Silvera**  
**Orientador: Lucas Teixeira**

Instituto de Economia  
Unicamp

 **Instituto de  
economia**

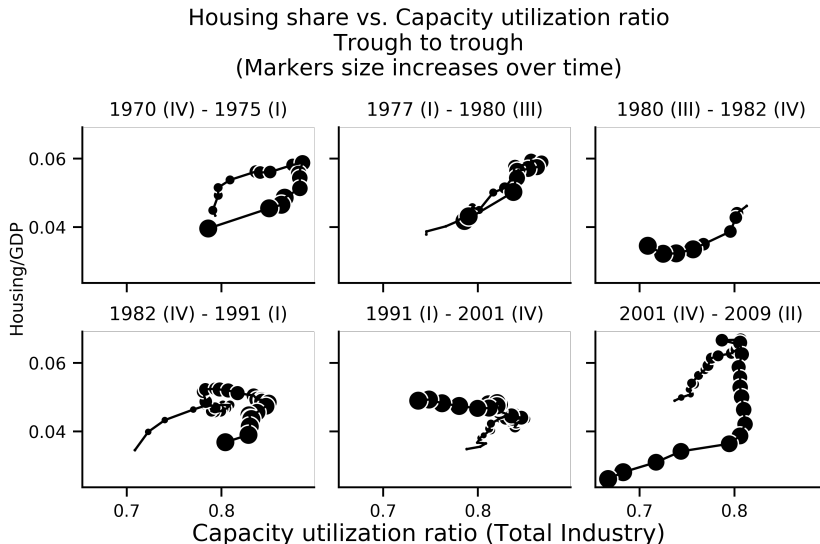
# INTRODUÇÃO

# Estrutura da apresentação

1. Contextualização empírica
2. Estrutura da dissertação
  - Objetivo
  - Pergunta
  - Hipótese
  - Metodologia
3. Capítulo teórico
4. Capítulo empírico
5. Modelo SFC-SSM

# CONTEXTUALIZAÇÃO EMPÍRICA

# Por que ~~diabos~~ investimento residencial?!?!?



# Estrutura da Dissertação I

## Contextualização: EUA

Evidências de que o investimento residencial antecipa recessões no pós-guerra

### Pergunta

Como incluir o investimento residencial em um modelo de crescimento heterodoxo?

# Taxa própria de juros dos imóveis??



# Estrutura da Dissertação II

## Hipótese

Taxa própria de juros dos imóveis é um fator determinante para o investimento residencial

**Justificativa** Tanto pela relevância do investimento residencial para a dinâmica econômica quanto pela falta de atenção da literatura em considerar tal gasto autônomo



# Estrutura da Dissertação III

## Objetivo

Elaborar um modelo SFC-SSM que capte a dinâmica do investimento residencial

- **Objetivo secundário:** Replicar ciclos econômicos a partir da inflação de ativos

# CAPÍTULO TEÓRICO

# Selecionando o modelo

**Problema deixado por Harrod** Quais as condições para que demanda e capacidade produtiva cresçam dinamicamente equilibradas?

Alternativas dentro da heterodoxia para resolver este problema:

- Cambridge
- Kaleckiano tradicional (Oxford)
- Supermultiplicador Sraffiano (SSM)
- Kaleckiano híbrido (Kaleckiano + SSM)

# Selecionando o modelo

**Problema deixado por Harrod** Quais as condições para que demanda e capacidade produtiva cresçam dinamicamente equilibradas?

Alternativas dentro da heterodoxia para resolver este problema:

- ~~Cambridge~~
- Kaleckiano tradicional (Oxford)
- Supermultiplicador Sraffiano (SSM)
- Kaleckiano híbrido (Kaleckiano + SSM)

# Selecionando o modelo

**Problema deixado por Harrod** Quais as condições para que demanda e capacidade produtiva cresçam dinamicamente equilibradas?

Alternativas dentro da heterodoxia para resolver este problema:

- ~~Cambridge~~
- ~~Kaleckiano tradicional (Oxford)~~
- Supermultiplicador Sraffiano (SSM)
- Kaleckiano híbrido (Kaleckiano + SSM)

# Selecionando o modelo

**Problema deixado por Harrod** Quais as condições para que demanda e capacidade produtiva cresçam dinamicamente equilibradas?

Alternativas dentro da heterodoxia para resolver este problema:

- Cambridge
- Kaleckiano/tradicional (Oxford)
- Supermultiplicador Sraffiano (SSM)
- Kaleckiano híbrido (Kaleckiano + SSM)

# CAPÍTULO EMPÍRICO

# Analizando fatos estilizados

O objetivo deste capítulo é investigar alguns fatos estilizados.

**Recorte temporal:** Pós década de 1980

- Estagnação salarial
- Maior participação das hipotecas no balanço dos bancos

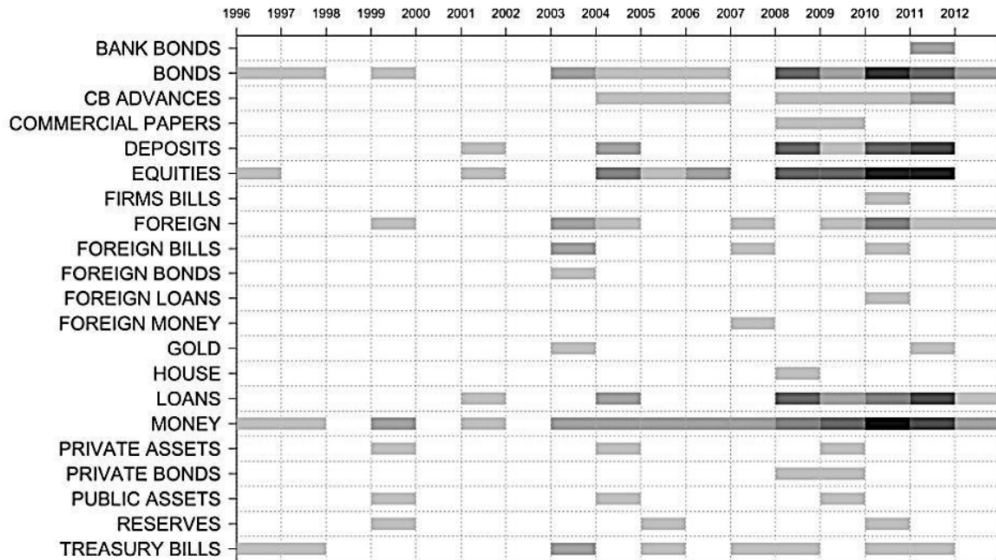
Estimação de modelo de série temporal:

- VAR? VECM?
- ARDL?
- \*-GARCH?
- ...



# MODELO SFC-SSM

# Imóveis na metodologia SFC



# Unindo os pontos

**Por que SSM?** Por dar a devida atenção aos gastos autônomos e por ser capaz de replicar alguns fatos estilizados.

**Por que SFC?**

- Rigor contábil
- Capacidade de mapear os fluxos e estoques

**Por que SFC-SSM?** Por adicionar um tratamento adequado das relações financeiras no SSM.

**OBRIGADO!**

# Referências centrais

Serrano (1995): Long Period Effective Demand and the Sraffian Supermultiplier

Leamer (2007): Housing **IS** the Business Cycle

Teixeira (2015): Crescimento liderado pela demanda na economia norte-americana nos anos 2000: uma análise a partir do supermultiplicador sraffiano com inflação de ativos

Brochier & Macedo e Silva (2018): A supermultiplier Stock-Flow Consistent model: the “return” of the paradoxes of thrift and costs in the long run?

# Versão preliminar: Matriz dos estoques

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

**Fonte:** Elaboração própria

Figure 4: Imóveis na matriz de estoques

# Versão preliminar: Matriz dos fluxos

	Famílias		Firmas		Bancos	Total
	Corrente	Capital	Corrente	Capital		$\Sigma$
Consumo	$-C$		$+C$			0
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