

Objetivo e escopo

O curso se insere no campo da macroeconomia financeira. Seu objetivo central é apresentar os elementos necessários à compreensão teórico-analítica do papel dos aspectos financeiros na macrodinâmica. A partir de uma análise crítica da Hipótese de Instabilidade Financeira, o curso é articulado em torno da análise das interações dinâmicas entre agentes e os componentes dos balanços patrimoniais (financiamento dos ativos financeiros e não financeiros detidos pelos agentes). Ao longo do curso, propõe-se um esquema analítico *integrado*, que avalia criticamente teorias amplamente aceitas e concatena teorias que geralmente são tratadas separadamente. Essas, no entanto, oferecem elementos fundamentais para compreender os propulsores e os limites da influência de aspectos financeiros na dinâmica econômica. Dentre elas estão teorias de investimento, da estrutura de capital, economia da complexidade, teoria monetária e ainda teorias de dinâmica macroeconômica mais tradicionais. Destaca-se que tanto as interconexões reais-financeiras quanto as puramente financeiras são importantes para entender como elementos financeiros podem influenciar as flutuações econômicas e gerar ou propagar crises. Como essas interconexões não são visíveis em agregados macroeconômicos, o curso sugere que a compreensão do papel de aspectos financeiros na dinâmica macro requer análise micro-macro, levando-se em consideração as heterogeneidades que caracterizam as unidades econômicas, bem como as complexidades e implicações gerais de suas interações.

O curso é adequado a qualquer estudante de pós-graduação curioso sobre o papel dos aspectos monetários e financeiros na economia. Poderá ser de valia mais específica para estudantes interessados em assuntos relacionados à financeirização, à Hipótese de Instabilidade Financeira, às diversas teorias heterodoxas de dinâmica econômica, ou àqueles interessados em aspectos metodológicos relacionados à abordagem *stock-flow consistent* e/ou às microfundamentações alternativas da macroeconomia.

Programa

1 Introdução

Contextualização do curso e conceitos básicos.

- Obrigatória: Minsky (1977, 1992), Kindleberger (2005) (caps. 1 e 2), Ferri (2011) (caps. 2, 3).
- *Complementar*: Reinhart e Rogoff (2009) (prefácio e cap. 1), Bandt et al. (2012).

2 Relações reais-financeiras: panorama teórico e evidências

Panorama teórico.

- Obrigatória: Haberler (1946) (caps. 1 e 2), Claessens e Kose (2018) (partes selecionadas).
- *Complementar*: Fisher (1933), Gertler (1988), Bernanke et al. (1999).

Panorama das regularidades empíricas e fatos estilizados em nível micro e macro.

- *Seminário*: Chirinko (1993), Stockhammer (2004), Orhangazi (2008), Coad (2009) (cap. 5), Campello et al. (2010), Reinhart e Rogoff (2010b), Schularick e Taylor (2012), Borio (2014), Jordà et al. (2015), Mian et al. (2017), Mian e Sufi (2018), Tori e Onaran (2018), Sharpe e Suarez (2020).

3 Fundamentos analíticos

Introdução à abordagem stock-flow consistent e alguns problemas.

- Obrigatória: Godley e Lavoie (2012) (cap. 2), Caverzasi e Godin (2015), Nikiforos e Zezza (2017).
- *Complementar*: Godley e Cripps (1983) (cap. 2), Macedo e Silva e Dos Santos (2011).

Introdução à abordagem macroeconômica agent-based e alguns problemas.

- Obrigatória: Kirman (1992), Farmer e Foley (2009), Dosi e Roventini (2019).
- *Complementar*: Possas (2008), Delli Gatti et al. (2010a), Dawid e Delli Gatti (2018).

4 Acumulação de ativos não financeiros e instabilidade financeira

(2 aulas) Teoria dos dois preços e a Hipótese de Instabilidade Financeira; o princípio do ajustamento do estoque de capital, concorrência, q de Tobin, e a teoria dos dois preços.

- Obrigatória: Minsky (1954) (cap. 1), Matthews (1964) (cap. 1), Minsky (1975) (caps. 5 e 6), Minsky (1982) (introdução, cap. 5), Minsky (1986) (cap. 8).
- *Complementar*: Steindl (1952) (p. 124-37), Minsky (1957, 1959), Davidson (1978) (caps. 10 e 12), Delli Gatti e Gallegati (1990), Medlen (2003), Wray e Tymoigne (2009), Reissl (2020).

(2 aulas) Investimento, fluxo de caixa e dinâmica da alavancagem: regime minskiano ou paradoxo da dívida?

- Obrigatória: Minsky (1982) (cap. 1), Lavoie e Seccareccia (2001), Papadimitriou (2004), Toporowski (2008) (p. 728-31), Lavoie (2014) (p. 252-55, cap. 6, seção 10), Lavoie (2020), Pedrosa e Lang (2020).

- *Complementar*: Steindl (1952) (p. 124-26), Kalecki (1954) (cap. 8), Fazzari et al. (1988), Lavoie (1995), Kaplan e Zingales (1997), Ryoo (2010), Ryoo (2013), Brochier e Freitas (2020).

5 Dinâmica e balanços patrimoniais: estrutura de capital (financiamento dos ativos) e acumulação de ativos financeiros

A estrutura de capital nas teorias da *pecking order* e do *trade-off*.

- Obrigatória: Frank e Goyal (2008), Frank e Goyal (2009).
- *Seminário*: Adrian e Shin (2010), Almeida e Campello (2010), Kalemli-Ozcan et al. (2012), Strebulaeve e Yang (2013), Danis et al. (2014), Rabinovich (2019).

Sustentabilidade do endividamento e a tipologia minskiana. Problemas com o paradoxo da dívida.

- Obrigatória: Minsky (1982) (cap. 2), Foley (2003).
- *Seminário*: Caldentey et al. (2019), Davis et al. (2019), Nishi (2019), Pedrosa (2019), Torres Filho et al. (2019).

6 Elementos para determinação da instabilidade sistêmica

Interdependência entre setores institucionais e fragilidade financeira.

- Obrigatória: Minsky (1982) (cap. 1), Godley (2012), Dos Santos (2005).
- *Seminário*: Reinhart e Rogoff (2010a), Herndon et al. (2014), Mbaye et al. (2018), Amann e Middleditch (2020), Guerini et al. (2020).

(2 aulas) Papel da taxa de juros nos processos de instabilidade, alavancagem líquida e fragilidade.

- Obrigatória: Minsky (1957), Kregel (1997), Toporowski (2005) (cap. 14), Toporowski (2012), Nikolaidi e Stockhammer (2017), Pedrosa (2019).
- *Complementar*: Pedrosa e Lang (2020), Lavoie (2020).

Formação de redes financeiras e instabilidade; conclusão do curso.

- Obrigatória: Caldarelli (2007) (cap. 1), Delli Gatti et al. (2010b), van der Hoog e Dawid (2019).
- *Complementar*: Riccetti et al. (2013), Solomon e Golo (2013), Caiani et al. (2016), Di Guilmi et al. (2020).

Dinâmica das aulas

As aulas possuem caráter majoritariamente expositivo, mas nelas a ampla participação é encorajada. A essência do curso é predominantemente teórica, mas procura-se, sempre que possível e relevante, utilizar a literatura empírica de forma a apoiar o estudo das teorias. Considerando essa característica, textos selecionados contidos nas referências dos tópicos em que houver farta literatura empírica serão distribuídos entre os alunos, sendo que cada texto assim atribuído deverá ser apresentado em aula pelo(s) responsável(is) de forma sintética para toda a turma. Além disso, ao final dessas aulas, o professor fará uma síntese do significado geral daquela literatura na perspectiva do curso. Os tópicos em que tal dinâmica fará parte da aula são os que contêm referências especificadas no programa por meio do rótulo Seminário.

Avaliação

Deve-se entregar, em data a ser combinada, um artigo ou projeto de pesquisa que aprofunde pelo menos um dos tópicos do curso e que destaque, de alguma forma, o papel de aspectos financeiros na dinâmica macroeconômica. A temática deverá ser combinada previamente com o professor. O trabalho final deve seguir o formato pertinente (seja de artigo ou de projeto de pesquisa) e deve ter no máximo 8.000 palavras, inclusive apêndice e exclusive referências. Detalhes mais específicos acerca do trabalho final serão combinados em sala. A participação nas aulas também integrará a avaliação.

Referências

- Adrian, T. e Shin, H. S. (2010). Liquidity and leverage. *Journal of Financial Intermediation*, 19(3), 418–437.
- Almeida, H. e Campello, M. (2010). Financing Frictions and the Substitution between Internal and External Funds. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(03), 589–622.
- Amann, J. e Middleditch, P. (2020). Revisiting Reinhart and Rogoff after the crisis: a time series perspective. *Cambridge Journal Of Economics*, 44(2), 343–370.
- Bandt, O. D., Hartmann, P., e Peydró, J. L. (2012). Systemic Risk in Banking. In A. N. Berger, P. Molyneux, e J. O. S. Wilson (Eds.), *The Oxford Handbook of Banking* (pp. 633–672). Oxford University Press.
- Bernanke, B. S., Gertler, M., e Gilchrist, S. (1999). The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. In *Handbook of Macroeconomics*, volume 1C (pp. 1341–1393).
- Borio, C. (2014). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *Journal of Banking & Finance*, 45(0), 182–198.
- Brochier, L. e Freitas, F. (2020). Debt and demand regimes in canonical growth models: a comparison of neo-Kaleckian and supermultiplier models. *Mimeo*.
- Caiani, A., Godin, A., Caverzasi, E., Gallegati, M., Kinsella, S., e Stiglitz, J. E. (2016). Agent based stock flow consistent macroeconomics: Towards a benchmark model. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 69, 375–408.

- Caldarelli, G. (2007). *Scale-Free Networks: complex webs in nature and technology*. New York: Oxford University Press.
- Caldentey, E. P., Favreau Negront, N., e Méndez Lobos, L. (2019). Corporate debt in Latin America and its macroeconomic implications. *Journal of Post Keynesian Economics*, 42(3), 335–362.
- Campello, M., Graham, J. R., e Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 470–487.
- Caverzasi, E. e Godin, A. (2015). Post-Keynesian stock-flow-consistent modelling: a survey. *Cambridge Journal of Economics*, 39(1), 157–187.
- Chirinko, R. S. (1993). Business Fixed Investment Spending: Modeling Strategies, Empirical Results, and Policy Implications. *Journal of Economic Literature*, 31(4), 1875–1911.
- Claessens, S. e Kose, M. A. (2018). *Frontiers of macrofinancial linkages*, volume 95.
- Coad, A. (2009). *The growth of firms: A survey of theories and empirical evidence*. Cheltenham (UK): Edward Elgar.
- Danis, A., Rettl, D. A., e Whited, T. M. (2014). Refinancing, profitability, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 114(3), 424–443.
- Davidson, P. (1978). *Money and the real world*. Nova York: John Wiley & Sons, 2nd edition.
- Davis, L. E., De Souza, J. P. A., e Hernandez, G. (2019). An empirical analysis of Minsky regimes in the US economy. *Cambridge Journal of Economics*, 43(3), 541–584.
- Dawid, H. e Delli Gatti, D. (2018). Agent-Based Macroeconomics. In C. Hommes e B. LeBaron (Eds.), *Handbook of Computational Economics*, volume 4 (pp. 63–156). Elsevier B.V.
- Delli Gatti, D., Gaffeo, E., e Gallegati, M. (2010a). Complex agent-based macroeconomics: a manifesto for a new paradigm. *Journal of Economic Interaction and Coordination*, 5(2), 111–135.
- Delli Gatti, D. e Gallegati, M. (1990). Financial Instability, Income Distribution, and the Stock Market. *Journal of Post Keynesian Economics*, 12(3), 356–374.
- Delli Gatti, D., Gallegati, M., Greenwald, B., Russo, A., e Stiglitz, J. E. (2010b). The financial accelerator in an evolving credit network. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 34(9), 1627–1650.
- Di Guilmi, C., Gallegati, M., Landini, S., e Stiglitz, J. E. (2020). An analytical solution for network models with heterogeneous and interacting agents. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 171, 189–220.
- Dos Santos, C. H. (2005). A Stock-Flow Consistent General Framework for Formal Minskyan Analyses of Closed Economies. *Journal of Post Keynesian Economics*, 27(4), 711–735.
- Dosi, G. e Roventini, A. (2019). More is different ... and complex! the case for agent-based macroeconomics. *Journal of Evolutionary Economics*, 29(1), 1–37.
- Farmer, J. D. e Foley, D. (2009). The economy needs agent-based modelling. *Nature*, 460(7256), 685–686.
- Fazzari, S., Hubbard, R. G., e Petersen, B. C. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1.
- Ferri, P. (2011). *Macroeconomics of Growth Cycles and Financial Instability*. Cheltenham (UK): Edward Elgar.
- Fisher, I. (1933). The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica*, 1(4), 337–357.

- Foley, D. K. (2003). Financial fragility in developing economies. In A. Krishna Dutt e J. Ros (Eds.), *Development Economics and Structuralist Macroeconomics*. Cheltenham (UK): Edward Elgar.
- Frank, M. Z. e Goyal, V. K. (2008). Trade-off and pecking order theories of debt. In B. E. Eckbo (Ed.), *Handbook of corporate finance*, volume 2 (pp. 135–202). Amsterdam: Elsevier.
- Frank, M. Z. e Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important? *Financial Management*, 38(1), 1–37.
- Gertler, M. (1988). Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview. *Journal of Money, Credit and Banking*, 20(3), 559.
- Godley, W. (2012). Seven Unsustainable Processes: Medium-Term Prospects and Policies for the United States and the World. In M. Lavoie e G. Zezza (Eds.), *The Stock-Flow Consistent Approach* (pp. 216–254). London: Palgrave Macmillan UK.
- Godley, W. e Cripps, F. (1983). *Macroeconomics*. Oxford, UK, e New York, USA: Oxford University Press.
- Godley, W. e Lavoie, M. (2012). *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*. New York: Palgrave Macmillan, 2nd edition.
- Guerini, M., Moneta, A., Napoletano, M., e Roventini, A. (2020). The Janus-Faced Nature of Debt: Results From a Data-Driven Cointegrated Svar Approach. *Macroeconomic Dynamics*, 24(1), 24–54.
- Haberler, G. (1946). *Prosperity and depression*. New York: United Nations, 3rd edition.
- Herndon, T., Ash, M., e Pollin, R. (2014). Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff. *Cambridge Journal of Economics*, 38(2), 257–279.
- Jordà, Ò., Schularick, M., e Taylor, A. M. (2015). Leveraged bubbles. *Journal of Monetary Economics*, 76, S1–S20.
- Kalecki, M. (1954). *Theory of economic dynamics: an essay on cyclical and long-run changes in capitalist economy*. New York: Rinehart.
- Kalemli-Ozcan, S., Sorensen, B., e Yesiltas, S. (2012). Leverage across firms, banks, and countries. *Journal of International Economics*, 88(2), 284–298.
- Kaplan, S. N. e Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169–213.
- Kindleberger, C. P. (2005). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Hoboken, NJ: Wiley, 5a edition.
- Kirman, A. P. (1992). Whom or What Does the Representative Individual Represent? *Journal of Economic Perspectives*, 6(2), 117–136.
- Kregel, J. A. (1997). Margins of Safety and Weight of the Argument in Generating Financial Fragility. *Journal of Economic Issues*, 31(2), 543–548.
- Lavoie, M. (1995). Interest rates in post-Keynesian models of growth and distribution. *Metroeconomica*, 46(2), 146–177.
- Lavoie, M. (2014). *Post-Keynesian Macroeconomics: New Foundations*. Cheltenham (UK), Northampton (US): Edward Elgar.
- Lavoie, M. (2020). Was Hyman Minsky a post-Keynesian economist? *Review of Evolutionary Political Economy*, 1(1), 85–101.

- Lavoie, M. e Seccareccia, M. (2001). Minsky's financial fragility hypothesis: a missing macroeconomic link? In R. Bellofiore e P. Ferri (Eds.), *Financial Fragility and Investment in the Capitalist Economy: the Economic Legacy of Hyman Minsky*, volume II (pp. 76–96). Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Macedo e Silva, A. C. e Dos Santos, C. H. (2011). Peering over the edge of the short period? The Keynesian roots of stock-flow consistent macroeconomic models. *Cambridge Journal of Economics*, 35(1), 105–124.
- Matthews, R. (1964). *O ciclo econômico*. Rio de Janeiro: Zahar.
- Mbaye, S., Moreno Badia, M., e Chae, K. (2018). Bailing Out the People? When Private Debt Becomes Public. *IMF Working Papers*, 18(141), 1.
- Medlen, C. (2003). The Trouble with Q. *Journal of Post Keynesian Economics*, 25(4), 693–698.
- Mian, A. e Sufi, A. (2018). Finance and business cycles: The credit-driven household demand channel. *Journal of Economic Perspectives*, 32(3), 31–58.
- Mian, A., Sufi, A., e Verner, E. (2017). Household Debt and Business Cycles Worldwide. *The Quarterly Journal of Economics*, 132(4), 1755–1817.
- Minsky, H. P. (1954). Induced investment and business cycles. Cheltenham, UK ; Northampton, MA: Edward Elgar.
- Minsky, H. P. (1957). Monetary Systems and Accelerator Models. *The American Economic Review*, 47(6), 860–883.
- Minsky, H. P. (1959). A Linear Model of Cyclical Growth. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 133–145.
- Minsky, H. P. (1975). *John Maynard Keynes*. New York: McGraw-Hill, (2008 ed.) edition.
- Minsky, H. P. (1977). The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to "Standard" Theory. *Nebraska Journal of Economics and Business*, 16(1), 5–16.
- Minsky, H. P. (1982). *Can "it" happen again?: essays on instability and finance*. Armonk, N.Y.: M.E. Sharpe.
- Minsky, H. P. (1986). *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press.
- Minsky, H. P. (1992). The Financial Instability Hypothesis. *Levy Economics Institute Working Paper*, WP74.
- Nikiforos, M. e Zezza, G. (2017). Stock-flow consistent macroeconomic models: a survey. *Journal of Economic Surveys*, 31(5), 1204–1239.
- Nikolaidi, M. e Stockhammer, E. (2017). Minsky models: a structured survey. *Journal of Economic Surveys*, 31(5), 1304–1331.
- Nishi, H. (2019). An empirical contribution to Minsky's financial fragility: evidence from non-financial sectors in Japan. *Cambridge Journal of Economics*, 43(3), 585–622.
- Orhangazi, Ö. (2008). Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: 1973-2003. *Cambridge Journal of Economics*, 32(6), 863–886.
- Papadimitriou, D. B. (2004). Introduction: The Financial Fragility Hypothesis: the offspring of 'Induced Investment and Business Cycle'. In *Induced Investment and Business Cycle* (pp. ix–xv). Cheltenham (UK), Northampton (US): Edward Elgar.

- Pedrosa, Í. (2019). Firms' leverage ratio and the Financial Instability Hypothesis: an empirical investigation for the US economy (1970–2014). *Cambridge Journal of Economics*, 43(6), 1499–1523.
- Pedrosa, Í. e Lang, D. (2020). To what extent does aggregate leverage determine financial fragility? New insights from an agent-based stock-flow consistent model. *Mimeo*.
- Possas, M. L. (2008). Economia evolucionária neo-schumpeteriana: elementos para uma integração micro-macrodinâmica. *Estudos Avançados*, 22(63), 281–305.
- Rabinovich, J. (2019). The financialization of the non-financial corporation. A critique to the financial turn of accumulation hypothesis. *Metroeconomica*, 70(4), 738–775.
- Reinhart, C. e Rogoff, K. (2010a). From financial crash to debt crisis.
- Reinhart, C. M. e Rogoff, K. S. (2009). *This time is different: eight centuries of financial folly*. Princeton: Princeton University Press.
- Reinhart, C. M. e Rogoff, K. S. (2010b). Growth in a time of debt. *The American Economic Review*, 100(2), 573–578.
- Reissl, S. (2020). Minsky from the bottom up – Formalising the two-price model of investment in a simple agent-based framework. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 177, 109–142.
- Riccetti, L., Russo, A., e Gallegati, M. (2013). Leveraged network-based financial accelerator. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 37(8), 1626–1640.
- Ryoo, S. (2010). Long waves and short cycles in a model of endogenous financial fragility. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 74(3), 163–186.
- Ryoo, S. (2013). The paradox of debt and Minsky's financial instability hypothesis. *Metroeconomica*, 64(1), 1–24.
- Schularick, M. e Taylor, A. M. (2012). Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870-2008. *American Economic Review*, 102(2), 1029–1061.
- Sharpe, S. A. e Suarez, G. A. (2020). Why Isn't Business Investment More Sensitive to Interest Rates? Evidence from Surveys. *Management Science*, (May), 1–22.
- Solomon, S. e Golo, N. (2013). Minsky Financial Instability, Interscale Feedback, Percolation and Marshall–Walras Disequilibrium. *Accounting, Economics and Law*, 3(3), 167–260.
- Steindl, J. (1952). *Maturity and Stagnation in American Capitalism*. New York: Monthly Review Press.
- Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719–741.
- Strebulaev, I. A. e Yang, B. (2013). The mystery of zero-leverage firms. *Journal of Financial Economics*, 109(1), 1–23.
- Toporowski, J. (2005). *Theories of Financial Disturbances*. Cheltenham (UK): Edward Elgar.
- Toporowski, J. (2008). Minsky's 'induced investment and business cycles'. *Cambridge Journal of Economics*, 32(5), 725–737.
- Toporowski, J. (2012). Corporate Liquidity and Financial Fragility: The Role of Investment, Debt and Interest. *SOAS Department of Economics Working Paper Series*, No. 169.
- Tori, D. e Onaran, Ö. (2018). The effects of financialization on investment: Evidence from firm-level data for the UK. *Cambridge Journal of Economics*, 42(5), 1393–1416.

- Torres Filho, E. T., Martins, N. M., e Miaguti, C. Y. (2019). Minsky's financial fragility: an empirical analysis of electricity distribution firms in Brazil (2007–2015). *Journal of Post Keynesian Economics*, 42(1), 144–168.
- van der Hoog, S. e Dawid, H. (2019). Bubbles, crashes, and the financial cycle: the impact of banking regulation on deep recessions. *Macroeconomic Dynamics*, 23(3), 1205–1246.
- Wray, L. R. e Tymoigne, E. (2009). Macroeconomics Meets Hyman P. Minsky: The Financial Theory of Investment. In *Macroeconomic Theory and Macroeconomic Pedagogy* (pp. 234–251). London: Palgrave Macmillan UK.