

**Financeirização em modelos macrodinâmicos Pós-Keynesianos do tipo
Stock-Flow Consistent: uma agenda de pesquisa**

***Financialization in Post-Keynesian macro-dynamic Models of the
Stock-Flow Consistent type: A Research Agenda***

José Luis da Costa Oreiro*

Resumo

Neste artigo, busca-se inicialmente mostrar como os modelos *Stock-Flow Consistent (SFC)* têm sido usados para tratar da questão dos impactos macroeconômicos do processo de financeirização ocorrido nas economias capitalistas nos últimos 30 anos. A partir dessa análise iremos definir quais caminhos possíveis de investigação teórica podem ser abertos no que tange ao uso dos modelos *SFC* como instrumento analítico para a avaliação dos efeitos macroeconômicos da financeirização. Em outros termos, iremos definir os elementos fundamentais de uma agenda de pesquisa nessa temática.

Palavras-Chave: Economia Pós-Keynesiana; Modelos *Stock-Flow Consistent*; Financeirização.

Abstract

The present article aims to show how SFC models have been used to address the issue of the macroeconomic impacts of the financialization process that occurred in capitalist economies in the last 30 years. From this analysis, we will define which possible theoretical research paths can be opened regarding the use of SFC models as an analytical tool for the evaluation of the macroeconomic effects of financialization. In other words, we will define the fundamental elements of a research agenda in this area.

Keywords: *Post-Keynesian Economics; Stock-Flow Consistent Models; Financialization.*

* Professor Associado do Departamento de Economia da Universidade de Brasília e Pesquisador Nível IB do CNPq e-mail: joreiro@unb.br Página pessoal: www.joseluisoreiro.com.br

1. Introdução

Nos últimos 10 anos têm se desenvolvido uma crescente literatura sobre o impacto da “financeirização” sobre a performance macroeconômica dos países desenvolvidos e em desenvolvimento. A “financeirização” no sentido amplo é definida como o papel crescente das motivações, dos mercados e das instituições financeiras na operação das economias doméstica e internacional (Epstein, 2004, p.3).

Segundo Skott e Ryo (2008) os seguintes eventos estariam associados à “financeirização”:

1. estabilidade de preços como o foco central ou único da política monetária;
2. aumento substancial do fluxo de capitais entre os países;
3. aumento do endividamento das famílias;
4. mudança da governança corporativa no sentido de alinhar os interesses da administração das empresas com os interesses dos acionistas por intermédio da remuneração com base em opções de compra de ações;
5. influência crescente das instituições financeiras e dos investidores institucionais na vida econômica e social dos países.

As mudanças associadas à “financeirização” teriam um impacto negativo sobre a performance macroeconômica das economias capitalistas. Para Crotty (2005) a “financeirização” enfraqueceria as empresas não-financeiras, limitando a expansão da demanda agregada, prejudicando assim o nível de emprego e o crescimento do produto. Para Hein (2012), um aumento da participação do setor financeiro no PIB está associado a uma queda da participação dos salários na renda nacional, haja vista que a participação dos salários no valor adicionado gerado no setor não-financeiro é maior do que a participação dos salários no valor adicionado no setor financeiro. Como a propensão marginal a consumir a partir dos salários é maior do que a propensão a consumir a partir dos lucros; segue-se que a redução da participação dos salários na renda promovida pela “financeirização” termina por levar a uma queda do consumo e do nível de utilização da capacidade produtiva. Se a sensibilidade do investimento às variações do grau de utilização da capacidade produtiva for maior do que a sensibilidade do investimento às variações das margens de lucro; segue-se que a

redistribuição de renda induzida pela “financeirização” levará a uma redução do investimento e do crescimento de longo-prazo.

Os efeitos macroeconômicos da financeirização têm sido, em geral, tratados na literatura pós-keynesiana por intermédio de modelos do tipo *stock-flow consistent* (SFC), cuja popularização no bojo da escola pós-keynesiana se deu partir do trabalho de Godley e Lavoie (2007), como uma forma de integrar as principais vertentes da escola pós-keynesiana.

Isso posto, no presente artigo, tem-se como objetivo inicial mostrar como os modelos SFC têm sido usados para tratar da questão dos impactos macroeconômicos do processo de financeirização das economias capitalistas. A partir dessa análise iremos definir quais caminhos possíveis de investigação teórica podem ainda ser abertos no que tange ao uso dos modelos SFC como instrumento analítico para a avaliação dos efeitos macroeconômicos da financeirização. Em outros termos, iremos definir os elementos fundamentais de uma agenda de pesquisa nessa temática.

2. Modelos SFC como uma maneira de integrar os diferentes aspectos da teoria pós-keynesiana

Como tivemos a oportunidade de mostrar em outro artigo (Oreiro, 2011), existem pelo menos duas vertentes no pensamento Pós-Keynesiano. Uma primeira vertente relacionada com a assim chamada “escola de Cambridge”, cujo foco de análise é a teoria do crescimento e da distribuição de renda. A segunda vertente está relacionada com o assim chamado “keynesianismo fundamentalista”, cujo foco é o papel do tríduo tempo-incerteza-moeda sobre a dinâmica das economias capitalistas. Essa pluralidade de vertentes resultou na inexistência de um arcabouço teórico unificado que fosse capaz de apresentar de forma coerente as proposições da escola pós-keynesiana, o que a colocaria como uma alternativa viável ao *mainstream* (Godley e Lavoie, 2007, p. 3).

A metodologia empregada pelos economistas pós-keynesianos, em ambas as vertentes, tem sido uma metodologia eminentemente Marshalliana, a qual consiste em “olhar para as partes da economia em sequência, mantendo constante ou abstraindo o que está acontecendo, ou pelo menos os efeitos do que está acontecendo, nas outras partes do sistema” (Harcourt, 2006, p. 277). Dessa forma, os modelos pós-keynesianos que lidam com temas como produção, inflação, desemprego, fluxos financeiros e *etc.* são constituídos por “peças

separadas”, sem nenhuma preocupação a respeito de como o sistema como um todo funciona, o que exigiria a integração desses “modelos particulares” num modelo geral a respeito do funcionamento da economia (Godley e Lavoie, 2007, p.6).

Nesse contexto, podemos observar nos últimos anos o surgimento de uma literatura que afirma que a integração entre as diversas vertentes do pensamento pós-keynesiano pode ser feita por intermédio da construção de modelos *stock-flow consistent* (Dos Santos, 2006; Zezza e Dos Santos, 2004, Godley e Lavoie, 2007; Dos Santos e Macedo e Silva, 2009). Essa abordagem teria sido inspirada a partir dos escritos de James Tobin, particularmente na assim chamada “abordagem de equilíbrio geral” para a macroeconomia monetária. Segundo Tobin (1982), essa abordagem possui as seguintes características:

1. análise cuidadosa da evolução dos diversos estoques ao longo do tempo por intermédio de relações contábeis bem definidas;
2. inclusão de diversos ativos e taxas de retorno nos modelos macroeconômicos.
3. Modelagem das operações financeiras e de política monetária;
4. inclusão da restrição orçamentária tanto para os indivíduos tomados isoladamente como para a economia como um todo.

O aspecto essencial dos modelos *stock-flow consistent* (doravante SFC) é, contudo, a utilização de um *sistema logicamente completo de identidades contábeis* que permitam que todos os fluxos tenham uma contrapartida correspondente em termos de variação de estoques e que toda a riqueza existente na economia seja inteiramente alocada entre os diversos agentes e setores da economia em consideração. Essa consistência entre fluxos e estoques garante a existência de uma *dinâmica intrínseca* ao sistema de tal forma que a economia não pode nunca ser vista como um sistema estático, mas sim como um sistema que evolui ao longo do tempo (Godley e Lavoie, 2007, p.13). Entendido dessa forma, os modelos SFC devem ser vistos como um requerimento mínimo indispensável para a construção de qualquer teoria séria e consistente a respeito da dinâmica das economias capitalistas.

Embora a consistência entre fluxos e estoques seja fundamental para a teorização em economia, ela não é suficiente para garantir bons resultados a nível teórico. Com efeito, o comportamento do modelo e os seus resultados dependem das equações comportamentais

associadas às identidades contábeis. Essas equações irão definir o assim chamado “fechamento” ou “causalidade” do modelo. O “fechamento” envolve, segundo Taylor (1991), a definição das variáveis endógenas e exógenas num sistema de equações; o que exige, por seu turno, uma boa dosagem de intuição e senso histórico para separar umas das outras.

Nesse contexto, os diferentes paradigmas da teoria econômica podem ser diferenciados com base em diferentes fechos para um mesmo sistema de relações contábeis. O “fecho” neoclássico pode então ser definido como uma situação na qual: (i) os agentes econômicos tomam decisões com base na maximização de alguma função objetivo, de tal forma que as “equações comportamentais” resultam de algum processo de otimização; e (ii) a produção é um processo essencialmente atemporal de tal forma que a existência de moeda e crédito é vista como um acréscimo desnecessário a estrutura dos modelos formais. Dessa forma, os modelos neoclássicos SFC tendem a apresentar uma estrutura analítica extremamente simplificada, recorrendo-se usualmente ao modelo de Agente-Representativo no qual a riqueza existente na economia pode ser mantida em um ou dois ativos, no máximo¹.

Os modelos SFC de cunho pós-keynesiano apresentam uma estrutura analítica bem mais complexa. Primeiramente, a ênfase na importância do tempo para os processos econômicos faz com que seja impossível desconsiderar a existência de moeda e crédito na estrutura dos modelos em consideração. Dessa forma, tais modelos devem supor a existência de um sistema bancário, devendo assim modelar a inter-relação entre este e o assim chamado “setor produtivo”. Além disso, a riqueza existente na economia pode assumir diversas formas o que exige a modelagem da decisão de composição de portfólio, bem como um cuidado especial com a contabilização correta dos diversos estoques de ativos entre os diferentes agentes e setores da economia. Por fim, a consideração de que os agentes econômicos possuem *racionalidade limitada* no sentido de Simon (1980), de tal forma que as suas decisões direcionadas para a obtenção de resultados satisfatórios, os quais são medidos por intermédio de “metas” ou “alvos” para certas variáveis; faz com que as equações comportamentais sejam, na maior parte das vezes, descritas como “funções de reação”, onde se especifica como os agentes/setores irão reagir face à ocorrência de certos desequilíbrios.

Em função da maior complexidade dos modelos SFC pós-keynesianos, os quais envolvem a análise das inter-relações entre os portfólios de diversos agentes e setores da

¹ Vide, por exemplo, o modelo de Ransey onde o único ativo é o capital; e o modelo de Sidrauski, onde a riqueza pode ser mantida na forma de moeda e capital (Blanchard e Fischer, 1989, caps.2 e 4).

economia; segue-se que a sua solução envolve, em geral, a simulação em computador, ao invés do método tradicional de obtenção de solução analítica fechada. Uma exceção importante pode ser encontrada em Dos Santos e Macedo e Silva (2009), em que se apresenta um modelo SFC simplificado que possui solução analítica fechada na forma de um *steady-state*.

O grande problema com a abordagem dos autores em consideração é que sob o pretexto de manter o modelo suficientemente simples para ser passível de solução analítica, os autores desconsideram uma série de outros elementos que são, não só importantes para a teoria pós-keynesiana, mas importantes para qualquer modelo relevante sobre a dinâmica das economias capitalistas. Por exemplo, os autores desconsideram completamente o lado da oferta da economia, adotando de maneira acrítica o método *fix-price* de John Hicks. Ao desconsiderar o lado da oferta da economia (para manter o modelo tratável), o modelo dos autores em consideração só enfatiza os efeitos de longo-período de mudanças da demanda efetiva (e da distribuição de renda). Aqui abre-se um flanco enorme para a crítica ortodoxa, pois enseja-se o comentário de que os modelos pós-keynesianos desconsideram o "lado da oferta", por isso suas conclusões são parciais e válidas apenas para o "curto-prazo", entendido agora como o intervalo de tempo no qual os preços se mantêm fixos. Por mais que se acredite em *menu-costs*, o intervalo de tempo entre reajustes de preços numa economia desenvolvida é relativamente curto (menos de dois anos), de maneira que a desconsideração do lado da oferta diminui sensivelmente a relevância do modelo. Em outros termos, em nome da consistência e da simplificação, sacrifica-se a relevância.

3. Financeirização e os modelos Pós-Keynesianos tipo SFC

Como dissemos anteriormente, os efeitos macroeconômicos da financeirização têm sido tratados na literatura pós-keynesiana mais recente por intermédio de modelos SFC. Uma abordagem para o problema encontra-se em Skott e Ryo (2008) na qual é desenvolvido um modelo macrodinâmico do tipo SFC com “fechamentos” alternativos para o mercado de trabalho e especificações alternativas para a função investimento.

No que se refere ao “fecho” do mercado de trabalho, os autores consideram duas alternativas possíveis, a saber: (a) Fecho Kaldoriano ou “hipótese de economia madura”, no qual o crescimento de longo-prazo do produto real é restrito pela disponibilidade de força de

trabalho (economia madura) e (b) Fecho *à la* Lewis ou “hipótese de economia dual” no qual a oferta de trabalho para o setor moderno é ilimitada ou perfeitamente elástica. No que se refere a especificação da função investimento, os autores consideram também duas alternativas, quais sejam: (a) Acumulação Harrodiana, na qual a taxa de acumulação de capital se acelera (desacelera) quando o nível de utilização da capacidade produtiva está acima (abaixo) do nível normal ou desejado de utilização de capacidade por parte das firmas; (b) Acumulação Kaleckiana, na qual a trajetória de crescimento de longo-prazo é caracterizada pela existência de um excesso persistente de capacidade ociosa.

Os efeitos macroeconômicos da “financeirização” dependem do tipo de fechamento utilizado para o modelo SFC. Quando se considera um regime Harrodiano de acumulação, a “financeirização” não terá impacto sobre o crescimento de longo-prazo no caso em que a oferta de trabalho é inelástica, uma vez que a taxa de crescimento é dada pelo ritmo de expansão da força de trabalho. Nesse contexto, a “financeirização” pode ter um efeito positivo sobre o nível de emprego ao estar associada a um aumento da participação dos lucros na renda e a um aumento da taxa de emprego. Contudo, no caso em que se considera uma “economia dual”, a “financeirização” está indiscutivelmente associada a uma redução da taxa de crescimento e acumulação de capital ao longo da trajetória de crescimento balanceada. Já quando se considera um regime de acumulação Kaleckiano, o “fecho” do mercado de trabalho é obrigatoriamente o da “economia dual”. Nesse tipo de “fechamento” os efeitos macroeconômicos da “financeirização” podem ser positivos ou negativos, o que levou os autores a concluir que:

contrary to the fears among some heterodox economists, key developments associated with the process of financialization have expansionary effects: decrease in retained earnings, a decline in new issues of equity and increase reliance on external finance tend to be expansionary in both frameworks (Skott e Ryoo, 2008, p. 857).

Outra abordagem para a análise dos efeitos macroeconômicos da “financeirização” no contexto dos modelos SFC foi desenvolvida por Hein (2012). Este autor desenvolve um modelo neo-kaleckiano de crescimento do tipo SFC, o qual é uma extensão do trabalho seminal de Bhaduri e Marglin (1990). No modelo de Hein a “financeirização” pode afetar a performance macroeconômica por intermédio de diversos mecanismos, a saber:

1. a “financeirização” afeta a distribuição de renda entre firmas e rentistas no curto-prazo e entre capital e trabalho no médio-prazo por intermédio de um mark-up que é sensível às variações dos dividendos;
2. o investimento é afetado pela “financeirização” através do canal das preferências e dos fundos internos de financiamento;
3. o consumo é afetado pela distribuição de dividendos no curto-prazo e pela mudança na participação dos salários na renda no médio prazo;
4. endogenização da estrutura de capital da firma.

No modelo de Hein (2012) a “financeirização” é medida por intermédio da taxa de dividendos, ou seja, a taxa de retorno que os acionistas exigem dos recursos (ações ou dívida) que emprestam para as firmas. Dessa forma, um aprofundamento da “financeirização” é representado por um aumento da taxa de retorno requerida pelos rentistas.

No equilíbrio de curto-prazo, no qual a estrutura de capital das firmas é mantida constante, um aumento da taxa de retorno requerida pelos rentistas está normalmente associada a uma redução do grau de utilização da capacidade produtiva e da taxa de acumulação de capital. Isso porque o aumento da demanda de consumo que é derivada da redistribuição de renda das firmas para os rentistas é insuficiente para compensar os efeitos negativos sobre o investimento das firmas. Deve-se ressaltar, contudo, que existe uma constelação de parâmetros (baixa propensão a poupar dos rentistas, baixa sensibilidade do investimento aos lucros distribuídos e elevada sensibilidade do investimento com relação ao grau de utilização da capacidade) para a qual um aumento da taxa de retorno requerida pelos rentistas está associada a um aumento do grau de utilização da capacidade produtiva e da taxa de acumulação de capital, configurando assim um regime de acumulação do tipo *finance-led*. Essa constelação de parâmetros é considerada pelo autor como pouco provável de ser observada no mundo real.

No equilíbrio de médio-prazo a estrutura financeira da economia não pode mais ser considerada como exógena, de forma que o autor desenvolve uma equação dinâmica para determinar a evolução da mesma ao longo do tempo. Nesse contexto, a análise da estabilidade do equilíbrio de médio-prazo é posta em questão. Um resultado interessante dessa análise é que o equilíbrio de médio-prazo só será estável no caso em que o regime de acumulação é do tipo *finance-led* (HEIN, 2012, p.56), donde podemos concluir que a estabilidade do equilíbrio

de médio-prazo depende da existência de uma constelação de parâmetros cuja real existência é tida como pouco provável.

Em resumo, os efeitos macroeconômicos da “financeirização” tem sido objeto de atenção crescente por parte de literatura pós-keynesiana, a qual tem se baseado em modelos tipo SFC para analisar tais efeitos. Os resultados obtidos, contudo, tem sido desapontadores, no sentido de que não se obteve, até o presente momento, um conjunto minimamente robusto de resultados. De fato, os efeitos macroeconômicos da “financeirização”, em particular sobre o grau de utilização da capacidade produtiva e sobre o ritmo de crescimento e acumulação de capital, são extremamente dependentes do “fechamento” do modelo e/ou da constelação de valores para os parâmetros das equações comportamentais.

Por fim, outra importante limitação dessa classe de modelos é que os mesmos são construídos sob a hipótese de economia fechada, o que exclui a análise dos efeitos potencialmente desestabilizadores sobre a performance macroeconômica dos fluxos internacionais de capitais. Dessa forma, o desenvolvimento a análise do impacto da “financeirização” sobre a performance macroeconômica de economias abertas por intermédio de modelos dinâmicos pós-keynesianos do tipo SFC é um vetor importante para o avanço da fronteira do conhecimento nessa área de pesquisa.

4. Uma agenda de pesquisa

Nesse contexto, uma agenda de pesquisa possível nessa temática consiste em analisar o impacto da “financeirização” (entendida de forma ampla como o aumento da importância das variáveis, mercados e instituições financeiras no funcionamento das economias capitalistas) sobre a taxa de acumulação de capital; a distribuição funcional da renda e o nível de utilização da capacidade produtiva em economias desenvolvidas e em desenvolvimento.

A diferenciação entre economias desenvolvidas e em desenvolvimento é feita *à la* Lewis (1954), com base na elasticidade da oferta de trabalho. As economias desenvolvidas são as “economias maduras”, ou seja, aquelas economias que já concluíram o seu processo de industrialização, transferindo a totalidade da mão de obra das atividades tradicionais ou de subsistência para as atividades modernas ou capitalistas. Dessa forma, a expansão do nível de atividade econômica é limitada pela *taxa natural de crescimento*, a qual consiste na soma

entre a taxa de crescimento da produtividade do trabalho e a taxa de crescimento da força de trabalho. Já as economias em desenvolvimento correspondem ao que na teoria clássica de desenvolvimento é conhecido como “economia dual”, ou seja, uma economia que possui um setor moderno ou capitalista que convive lado a lado com um setor tradicional ou de subsistência. Assim, a expansão do setor moderno ou capitalista não é limitada pela disponibilidade de mão de obra, pois ela pode ser transferida do setor tradicional ou de subsistência para aquele a um nível de salário real marginalmente acima do nível de subsistência.

Dentre os **objetivos específicos** da agenda de pesquisa aqui proposta, destaca-se, em primeiro lugar, avaliar em que medida os impactos macroeconômicos da “financeirização” dependem do nível de abertura comercial e/ou da conta de capitais. Na literatura pós-keynesiana sobre regimes de acumulação, que se seguiu ao trabalho seminal de Blecker (1989), observa-se que um aumento (redução) da participação dos salários (lucros) na renda não necessariamente está associado a um aumento do ritmo de acumulação de capital; pois o efeito positivo sobre o consumo dos trabalhadores decorrente da maior participação dos salários pode ser mais do que compensado pela redução das exportações líquidas de corrente da perda de competitividade associada à apreciação resultante da taxa real de câmbio. Esse resultado é tão mais provável quanto maior for o grau de abertura comercial da economia, de forma que os efeitos da distribuição de renda sobre a acumulação de capital e o nível de utilização da capacidade produtiva são condicionais ao grau de abertura comercial. Como a “financeirização” está associada a mudanças na distribuição de renda, em particular a um aumento da participação dos lucros na renda (Hein, 2012); então não podemos descartar a ocorrência de um efeito positivo da mesma sobre a performance macroeconômica em países que possuam nível elevado de abertura comercial.

No que se refere a abertura da conta de capitais, a literatura pós-keynesiana tem, em geral, ressaltado o efeito negativo dela sobre a performance macroeconômica, notadamente dos países em desenvolvimento. A abertura da conta de capitais está associada a sobrevalorização da taxa de câmbio e a recorrência de crises de balanço de pagamentos nos países em desenvolvimento (Bresser-Pereira, Oreiro e Marconi, 2014). Uma forma de analisar o impacto de um aumento da abertura da conta de capitais sobre a performance macroeconômica no contexto de um modelo SFC pós-keynesiano; seria por intermédio do aumento da sensibilidade dos fluxos de capitais externos ao diferencial entre a taxa de juros doméstica e internacional, como feito por Oreiro (2009), no contexto de um modelo

Kaldoriano (não SFC) de crescimento. Caso se confirme a hipótese de que uma maior abertura da conta de capitais está associada a uma apreciação permanente da taxa de câmbio; podemos então usar o modelo SFC a ser desenvolvido neste projeto de pesquisa para analisar o impacto macroeconômico de políticas que tenham por objetivo administrar a taxa de câmbio de forma a mantê-la num nível competitivo no médio e longo-prazo. Em particular, destacam-se as políticas de acumulação de reservas internacionais, intervenção esterilizada no mercado de câmbio e imposição de controles a entrada de capitais.

Um segundo objetivo específico consiste na utilização do algoritmo desenvolvido por Costa Santos (2017) para extrair propriedades gerais dos modelos SFC, resolvendo-se assim as ambiguidades que se observam nos resultados obtidos na literatura pós-keynesiana, com base em modelos SFC, sobre os efeitos macroeconômicos da “financeirização”. Conforme argumentamos na seção anterior, os impactos macroeconômicos da financeirização em modelos SFC são dependentes da especificação da função investimento, da elasticidade da oferta de trabalho e dos parâmetros utilizados. Os efeitos podem ser positivos ou negativos, a depender de cada um desses fatores. Nesse contexto, a utilização do algoritmo de Costa Santos pode permitir a obtenção de resultados mais gerais ou “regularidades” para as trajetórias das variáveis macroeconômicas.

5. Considerações finais

Ao longo deste artigo apresentamos os elementos fundamentais de uma agenda de pesquisa a respeito dos efeitos macroeconômicos da financeirização sobre as economias desenvolvidas e em desenvolvimento, a partir da construção e simulação computacional de modelos SFC de matriz teórica pós-keynesiana. Em particular, esses modelos poderão ser usados para avaliar em que medida os impactos macroeconômicos da financeirização dependem do grau de abertura comercial e da conta de capitais das economias capitalistas, notadamente aquelas que ainda não alcançaram o “ponto de Lewis” e, portanto, podem ser consideradas como “economias em desenvolvimento”.

Referências

- BHADURI, A; MARGLIN, S. (1990). *Unemployment and the Real Wage: the economic basis for contesting political ideologies*. *Cambridge Journal of Economics*, 14(4).
- BLANCHARD, O; FISHER, S. (1989). *Lectures on Macroeconomics*. MIT Press: Cambridge (mass.).

- BLECKER, R. A. (1989). *International Competition, Income Distribution and Economic Growth*. *Cambridge Journal of Economics*, 32, pp. 273-288.
- BRESSER-PEREIRA, L.C; OREIRO, J.L; MARCONI, N. (2014). *Developmental Macroeconomics: new developmentalism as a growth strategy*. Routledge: London.
- COSTA SANTOS, J. F. (2017). *Ensaio sobre Crescimento, Restrição ao Balanço de Pagamentos e Distribuição de Renda em Abordagem Stock-Flow Consistent*. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Economia: Universidade Federal de Uberlândia.
- DOS SANTOS, C.H. (2006). *Keynesian Theorizing during hard times: stock-flow consistent models as an 'unexplored frontier' of Keynesian macroeconomics*. *Cambridge Journal of Economics*, v. 30, n. 4.
- DOS SANTOS, C. H; MACEDO SILVA, A. C. (2009). *Revisiting (and connecting) Marglin-Bhaduri and Minsky: a SFC look at financialization and profit-led growth*. Anais do II Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, Porto Alegre.
- EPSTEIN, G. (2004). "Introduction" in Epstein (ed). *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar: Aldershot, pp. 3-16.
- GODLEY, W; LAVOIE, M. (2007). *Monetary Economics: an integrated approach to credit, money, income, production and wealth*. Palgrave Macmillan: London.
- HARCOURT, G. (2006). *The Structure of Post Keynesian Thought*. Cambridge University Press: Cambridge.
- HEIN, E. (2012). *The Macroeconomics of Finance-dominated Capitalism - and its crisis*. Edward Elgar: Aldershot.
- LEWIS, W. A. (1954). *Economic Development with Unlimited Supplies of Labour*. *The Manchester School*, v. 22, n. 2.
- OREIRO, J. L. (2011). Economia Pós-Keynesiana: Origens, Programa de Pesquisa, Questões Resolvidas e Desenvolvimentos Futuros. *Ensaio FEE*, v. 32, n. 2.
- _____. (2009). *A Modified Kaldorian Model of Cumulative Causation*. *Investigación Económica*, v. LXVIII, n. 268.
- SIMON, H. A. (1980). Racionalidade do Processo Decisório em Empresas. *Edições Multiplic*, v.1, n. 1.
- SKOT, P; RYOO, S. (2008). *Macroeconomic Implications of Financialization*. *Cambridge Journal of Economics*, v. 32.
- SOLOW, R. (1979). *Alternative Approaches to Macroeconomic Theory: a partial view*. *Canadian Journal of Economics*, 12, pp.339-354.
- TAYLOR, L. (1991). *Income, Distribution, Inflation and Growth: lectures on structuralist macroeconomic theory*. MIT Press: Cambridge (Mass.).
- TOBIN, J. (1982). *Money and Finance in the Macroeconomic process*. *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 1, n. 1.

ZEZZA, G; DOS SANTOS, C. H. (2004). The role of monetary policy in post-keynesian stock-flow consistent macroeconomic models. **In:** LAVOIE, M; SECCARECCIA, M. (orgs.). *Central Banking in the Modern World: alternative perspectives*. Edward Elgar: Aldershot.

