

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

RAFAEL CAMINHA PAHIM

**A NATUREZA DA MOEDA MODERNA: A *MODERN MONETARY THEORY* NA
TRADIÇÃO PÓS-KEYNESIANA E INSTITUCIONALISTA**

Porto Alegre

2022

RAFAEL CAMINHA PAHIM

**A NATUREZA DA MOEDA MODERNA: A *MODERN MONETARY THEORY* NA
TRADIÇÃO PÓS-KEYNESIANA E INSTITUCIONALISTA**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Desenvolvimento Econômico.

Orientador(a): Dr. Octávio Augusto Camargo Conceição

Porto Alegre

2022

CIP - Catalogação na Publicação

Pahim, Rafael Caminha
A natureza da moeda moderna: a modern monetary
theory na tradição pós-keynesiana e institucionalista
/ Rafael Caminha Pahim. -- 2022.
118 f.
Orientador: Octávio Augusto Camargo Conceição.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do
Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas,
Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre,
BR-RS, 2022.

1. Modern Monetary Theory. 2. Pós-Keynesiano. 3.
Institucionalismo. 4. Heterodoxia. I. Conceição,
Octávio Augusto Camargo, orient. II. Título.

RAFAEL CAMINHA PAHIM

**A NATUREZA DA MOEDA MODERNA: A *MODERN MONETARY THEORY* NA
TRADIÇÃO PÓS-KEYNESIANO E INSTITUCIONALISTA**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Desenvolvimento Econômico.

Aprovada em: Porto Alegre, 11 de março de 2022

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Octávio Augusto Camargo Conceição (orientador)

UFRGS/PPGE-UFRGS

Prof. Dr^a. Fernanda Oliveira Ultremare

UFRN/PPGE-UFRGS

Prof. Dr. Henrique Morrone.

UFRGS/PPGE-UFRGS

Prof. Dr. Maurício Andrade Weiss

UFRGS

“Money isn’t everything, it is the Only thing” (Minsky, 1990)

AGRADECIMENTOS

Deixo meus agradecimentos à minha família, meus amigos, companheiros e companheiras que me ajudaram a passar por este processo de mestrado. Além deles, dedico parte do agradecimento aos meus professores, meu orientador, ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul e ao CNPq pelo provimento de bolsa.

Ao povo brasileiro que ajudou a construir as instituições que me alçaram a este objetivo, o agradecimento será dado por meio do meu esforço em construir um país mais justo, sustentável e desenvolvido.

RESUMO

Por meio de uma extensa revisão bibliográfica, este trabalho destrincha os princípios teóricos que constituem a *Modern Monetary Theory*, elucida a raiz fundante da tradição Pós-Keynesiana e o conceito de instituição dentro do institucionalismo heterodoxo - mais precisamente a construída por John Commons e Thorstein Veblen. O sentido de ser desta revisão bibliográfica é elucidar a existência de uma lógica teórica coerente interna da *Modern Monetary Theory*, ao passo que busca evidenciar o pertencimento da teoria enquanto uma ramificação da tradição Pós-Keynesiana com forte inclinação no uso do instrumento institucionalista heterodoxo, uma vez que trata a construção dos seus princípios, sobretudo na unidade de conta, como um hábito de pensar comum aos seres humanos. A dissertação confirma a coerência teórica da *Modern Monetary Theory* e seu pertencimento a tradição Pós-Keynesiana, ao passo que reforça o vínculo da abordagem monetária moderna com o institucionalismo heterodoxo.

Palavras-chaves: *Modern Monetary Theory. Pós-Keynesiano. Institucionalismo. Heterodoxia.*

ABSTRACT

Through an extensive literature review, this work unravels the theoretical principles that constitute the Modern Monetary Theory, elucidates the founding root of the post-Keynesian tradition and the concept of institution within heterodox institutionalism - more precisely the one constructed by John Commons and Thorstein Veblen. The purpose of this bibliographic review is to elucidate the existence of an internal coherent theoretical logic of Modern Monetary Theory, while it seeks to highlight the theory's belonging as a branch of the post-Keynesian tradition with a strong inclination to use the heterodox institutionalist instrument, a since it treats the construction of its principles, especially in the unit of account, as a habit of thinking common to human beings. The dissertation confirms the theoretical coherence of Modern Monetary Theory and its belonging to the post-Keynesian tradition, while reinforcing the link between the modern monetary approach and heterodox institutionalism.

Keywords: *Modern Monetary Theory. Post-Keynesian. Institutionalism. Heterodoxy.*

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Resumo lógico da <i>tax-driven money</i>	28
Figura 2 – Resumo lógico <i>tax-driven money</i> via <i>Credit Theory of Money</i>	37
Figura 3 - Esquema hierárquico da liquidez do sistema monetário moderno.....	45

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AGPnB - Agente Privado Não-Bancário
CFG - Crise Financeira Global
DA – Demanda Agregada
EIH – Economia Institucional Heterodoxa
IOU – I Own You
HIF – Hipótese da Instabilidade Financeira
LTN – Letra do Tesouro Nacional
MMT – *Modern Monetary Theory*
NCM – Novo Consenso Macroeconômico
PDE - Princípio da Demanda Efetiva
PIB – Produto Interno Bruto
PK – Pós-Keynesianos
PKI - Pós-Keynesianos Institucionalistas
PKT - *Post Keynesian Thought*
SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia
TJCP – Taxa de Juros de Curto Prazo
TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo
TN – Tesouro Nacional
TQM – Teoria Quantitativa da Moeda

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
1.1	OBJETIVO	14
1.2	HIPÓTESES	15
1.3	MÉTODO	15
2	MODERN MONETARY THEORY	17
2.1	ORIGEM E NATUREZA DA MOEDA	26
2.1.1	Cartalismo - State Money Theory (origem)	26
2.1.2	Credit Theory of Money (Naturezas)	39
2.2	ENDOGENEIDADE MONETÁRIA (oferta de moeda)	48
2.3	INSTABILIDADE FINANCEIRA	58
2.4	FINANÇAS FUNCIONAIS	65
2.5	2.5 EMPLOYER OF LAST RESOURCE (JOB GUARANTEE)	69
2.5.1	Uma Nota Sobre Economia Aberta (moeda periférica)	72
2.6	SECTOR BALANCE APPROACH	74
3	ECONOMIA PÓS-KEYNESIANA	77
4	UM OLHAR SOBRE ECONOMIA INSTITUCIONAL HETERODOXA	98
4.1	INSTITUIÇÃO NA ECONOMIA INSTITUCIONAL HETERODOXA	101
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	107
1.	REFERÊNCIAS	110

1 INTRODUÇÃO

A teoria econômica que domina, a pelo menos cinquenta anos, o conjunto de princípios acadêmicos e políticos acerca da dinâmica socioeconômica é, por seus interlocutores, compreendida e propagada como o verdadeiro norte científico deste campo de estudo (a-ideológico), e de tal forma, este conjunto teórico é interpretado e proposto como o instrumento técnico no qual as políticas públicas devem ser guiadas, uma vez que apenas por este pensamento dominante de análise e interpretação do mundo é que a sociedade pode alcançar a maximização do seu bem-estar social. Ainda que existem outras tantas correntes de pensamento econômico, o mainstream econômico é a forma de interpretação, predominantemente, ensinada nos cursos de economia nas universidades ao redor do mundo, o que ajuda a reforçar o círculo vicioso de prestígio no imaginário coletivo dos agentes sociais (RESENDE, 2017; 2019; KELTON, 2020; WRAY, 2020)

Calcada nas premissas ortodoxas, o mainstream da literatura econômica experimenta - assim como no período que transcorre o pós-crise de 1929 até o rompimento do pacto Keynesiano ao final da década de 1960 (denominada como a era de ouro do capitalismo) - um momento de incerteza quanto a sua aceitabilidade instrumental-analítica perante a sociedade organizada - isto é, *policy makers*, elite econômica e intelectual, e todo um junto de instituições públicas e privadas que promovem agendas acadêmicas e políticas (incluindo movimentos sociais e *think tankers*). Este processo de desmoralização ortodoxa deriva das suas constantes falhas de predição e de descrição dos fenômenos sociais nos quais este paradigma econômico dominante se debruça, e esta perda de credibilidade social existe, sobretudo, com o raiar dos dilemas econômicos e sociais que o século XXI apresenta globalmente, dos quais é possível destacar: A crise financeira de 2008 e suas ações não-convencionais de combate (por exemplo, o *Quantitative Easy*); A estagnação global que sucedeu a crise financeira global (CFG) 2008 (permeada pelo dogma de austeridade expansionista); O aprofundamento da desigualdade social e do desmonte dos Estados de bem-estar social; A iminência do colapso climático (herdado desde a primeira revolução industrial); O constante crescimento e desenvolvimento da China (cujos dogmas políticos não se vinculam ao propagado pelo mainstream); E, em um olhar para os países não desenvolvidos, um travamento no processo de *catching up* e de crescimento econômico - como vivido pelo caso brasileiro pós-2014 (vide agenda de

austeridade)¹ (HOBSBAWN, 1991; HUNT; LAUTZENHEISER, 2011; RESENDE, 2017; ALLISON, 2017; FAZZARI et al, 2017; WWF, 2018; FMI, 2020; IPCC, 2020; NASSIF-PIRES et al, 2020; STIRATI et al, 2020; WORLD BANK, 2020; WANG et al, 2021).

Ainda ao que tange às conturbações sociais que deslegitimam o uso político e acadêmico ortodoxo, a eclosão da pandemia de Covid-19 forçou os países a adotarem agendas econômicas que promoveram um aumento significativo no uso das políticas fiscais e de ações planejadas do Estado, levando, entre outras coisas, ao crescimento das dívidas públicas - sem que esse processo econômico levasse a explosões inflacionárias (de demanda), nem a perda de eficiência do Estado ou, até mesmo, descrença (fuga) na moeda nacional. Uma vez adotada essa agenda expansionista e com apelo garantidor de direitos por parte do Estado no período pós-2020, o choque político sobre o consenso econômico ganhou mais força, ao passo que o debate acerca da agenda econômica pós-pandemia ganhou uma forte dicotomia entre a promoção da austeridade fiscal para equilíbrio de longo prazo e a permanência no uso instrumental estatal (fiscal e monetário) para garantir o crescimento econômico e um arranjo de direitos sociais, como acesso a saúde, educação e até emprego (via programas de pleno emprego).

Não obstante as críticas provenientes da literatura heterodoxa, cujo papel antagonista à ortodoxia é (em grande medida) seu sentido de ser desde sua gênese, a própria ortodoxia vem, à luz dos eventos elencados, promovendo autocríticas. Enquanto a heterodoxia, dentro de seus matizes ideológicos, se adentra às críticas acerca das presunções metodológicas (no sentido mais primordial de construção lógica-dedutiva), os autocríticos ortodoxos (aqueles que não migraram de espectro) enfocam no grau de abstração teórico que a literatura *mainstream* a fins de formalizam matemática, o que, uma vez aplicados em uma análise de dados, apresenta um descompasso com a realidade econômica. Todavia, é preciso ter em mente que as críticas internas da ortodoxia não implicam na quebra do seu conjunto de premissas metodológicas, mas na flexibilização instrumental. Entre os autores *mainstream* que apresentam estas críticas à condução padrão da ortodoxia, podem ser elencados para fim de exemplificação: Romer (2016), onde se vincula a exagerada abstração formal da literatura consensual com seus interesses enquanto um objeto científico coerente; Blanchard (2016) e Solow (2018) na sua revisão em relação aos modelos econômicos que adotam a NAIRU como premissa; e Blanchard (2019) e Furman e Summers (2020) em suas reconsiderações acerca do uso de políticas fiscais expansionistas, ainda que em um cenário de taxa de juros baixa. A bem da verdade, uma vez

¹ Cujo principal ingrediente político e institucional é a promulgação e garantia do Teto dos Gastos, regramento fiscal presente desde 2016 (ANDRETA 2019)

que a agenda política tende a se mover mais rápida que a agenda acadêmica, a caminhada em busca de uma renovação pela autocrítica costuma aparecer em artigos de jornais e entrevistas, ao passo que se tornam objetos mais concretos de análise acadêmica a posteriori. Desta feita, qualquer pesquisa de falas públicas dos autores citados serve como um bom indício do cenário conturbado interno que a teoria dominante apresenta.

Aos autores que permanecem na ortodoxia de forma acrítica, sua atuação frente ao desconforto político é apresentada pelo viés de negação da validade de qualquer pensamento destoante da sua tradição como anticientífico ou, a depender da orientação crítica (normalmente, das oriundas dos seus pares ortodoxos), como uma análise demasiadamente pontual e sem maiores repercussões teóricas. As explicações sobre a permanência acrítica de autores ortodoxos são tomadas pelos seus críticos, majoritariamente, pelo viés político e econômico que a permanência destes diagnósticos mainstream exercem - não obstante, a forma de reprodução deste pensamento na formação de novos economistas e gestores públicos (RESENDE, 2017; CHANG, 2019; KELTON, 2020; WRAY, 2020; TYMOIGNE, 2021)

No meio deste desconforto teórico vivido pela academia e agenda política econômica *mainstream*, uma gama de respostas não ortodoxas ganha força na disputa do campo ideológico, ao passo que enfrentam o estigma de não cientificidade promovida pelo ordenamento padrão da ciência econômica. Entre as interpretações intelectuais que eclodem no vácuo político e científico promovido pela ineficácia da agenda ortodoxa - tal como experimentada na década de 1930 pelo mundo capitalista e na década de 1920 pelo embrionário mundo anticapitalista (URSS) (HOBSBAWN, 1991) - a *Modern Monetary Theory* vem ganhando protagonismo no debate político, ainda que não tenha sido adotada diretamente como fonte teórica de políticas públicas concretas (WRAY, 1998; WRAY et al, 2015; 2020; SERRANO, PIMENTEL, 2017; VERGNHANINI, CONTI, 2017; MITCHELL et al, 2019; RESENDE, 2019; UNCTAD, 2019; KELTON, 2020)

Em síntese, o protagonismo da *Modern Monetary Theory* é fruto, não apenas da vontade política de seus formuladores e adeptos por meio de inserções acadêmicas em congressos e publicações diversas, mas da sua adoção enquanto fonte teórica da ala mais à esquerda do partido democrata norte americano, o qual teve grande peso nas eleições pós-2018 nos Estados Unidos, sobretudo pelas candidaturas de Bernie Sanders e Alexandra Ocasio-Cortez (FRIEDMAN, 2019). A agenda política democrata em questão é encarada por meio da promoção do programa *Green New Deal*, cuja pretensão é a reestruturação da matriz energética estadunidense, promoção de um *Employer of Last Resource*, readequação das dívidas

universitárias, disponibilização de um serviço de saúde universal e toda uma rede de proteção social aos moldes do que foi promovido na era pós-29 e que, majoritariamente, permanece nas economias nórdicas (NERSYSIAN; WRAY, 2019; UNCTAD, 2019). E uma vez que ganhou força no círculo de debate norte americano, sua exportação para outros países foi natural, inclusive no Brasil, como é visto em Resende (2019) e Dalton et al (2020), onde seu papel busca promover o fim da estagnação econômica brasileira.

Formulada em meados da década de 1990, seus escritos se debruçam, fundamentalmente, sobre a natureza e as formas de gerenciamento da moeda em uma economia monetária da produção, enfocando na criação, destruição, precificação (juros) e formas de administração do fluxo monetário entre os agentes econômicos, destacando a primazia do Estado emissor enquanto um ente soberano monetariamente. Dentro das suas meandres teóricas, a moeda é trabalhada através da sua natureza enquanto uma unidade de conta (abstração coletiva) originada nas trocas da sociedade com sua autoridade central via obrigações sociais (simplificadas na ideia de tributos), ao passo que todo recebimento de moeda por meio de uma troca (de bens e serviços) com o Estado é um processo de criação monetária, e seu inverso (pagamento de obrigações com a autoridade central) é uma destruição. A MMT segue essa lógica por meio de uma análise meta-histórica, o que inclui, por definição, a forma de produção contemporânea (capitalista), onde o Estado emite e destrói unidade de conta (modernamente conceituadas como *High Power Money*) em suas trocas diretas, ao passo que essa capacidade é ilimitada, fazendo com que seu risco de *default* seja nulo na moeda que está emitindo (e sendo aceita como moeda corrente vide a implementação de obrigações sociais aos agentes privados). Além do mais, a *Modern Monetary Theory* ainda vai adequar sua ideologia na endogeneidade monetária e na endogeneidade cíclica das crises capitalistas (via sistema financeiro), ao passo que busca, por meio da instrumentação ilimitada (ainda que se guie pelo processo inflacionário de demanda) a promoção do pleno emprego e de políticas de desenvolvimento socioeconômicas nas direção demandada pela sociedade - como no caso de uma reestruturação da matriz energética para o enfrentamento das mudanças climáticas (WRAY, 1998; 2015; 2020).

Além das críticas da ortodoxia, a *Modern Monetary Theory* é apresentada por inúmeras críticas heterodoxas, inclusive dentro da corrente Pós-Keynesianas - vertente na qual grande parte dos autores adeptos a *Modern Monetary Theory* são oriundos e anexados (FULLWILER et al, 2012; LAVOIE, 2019; WRAY, 2020. TYMOIGNE, 2021). Ao passo que a MMT é formada em um período (relativamente) recente e suas pretensões teóricas se mostram bastante

radicais aos olhos dos seus críticos (como, por exemplo, na defesa da impossibilidade de *default* em moeda corrente emitida pelo estado soberano), as críticas que são direcionadas ao campo teórico monetário moderno costumam não proceder de maiores cuidados metodológicos, sem qualquer pormenorização dos seus princípios teóricos, das suas constatações empíricas e, no limite, da suas relações com as escolas de pensamento econômico já estabelecidas (TYMOIGNE, 2021). Neste âmbito de críticas superficiais, a própria desconexão entre a MMT e outras escolas de pensamento econômico parece ser um componente forte para desvalidar sua existência, uma vez que passa a ser tratada como uma má interpretação acerca dos regramentos institucionais dos países - sobretudo dos periféricos.

Dentro deste cenário de crise ortodoxa, debate heterodoxo, mudanças radicais de desejos sociais e de condições produtivas (geopolíticas e climáticas), ao mesmo tempo que se apresenta um engrandecimento político e acadêmico da *Modern Monetary Theory*, na qual as críticas são apresentadas, em grande medida, por meio de uma superficialidade de entendimento teórico da MMT, esta dissertação ser construída pela seguinte estrutura.

1.1 OBJETIVO

O objetivo desta dissertação se encontra:

- a) na dissecação dos princípios teóricos que formam a *Modern Monetary Theory*, tornando explícito suas influências, premissas e proposições políticas, de tal forma que a construção geral da teoria consiga ser exposta de forma satisfatória, ao passo que fique possível averiguar possíveis incoerências lógicas internas entre as premissas trabalhadas dentro do escopo da teoria;
- b) na proposição de contextualizar os princípios universais da economia Pós-Keynesiana por meio da identificação da raiz unificadora na qual todos os ramos Pós-Keynesianos devem ser anexados para, de fato, serem denominados uma vertente de pensamento PK.
- c) uma vez destrinchado os princípios teóricos da *Modern Monetary Theory* e da Economia Pós-Keynesiana, na procura em fazer um elo entre os agrupamentos intelectuais, de tal forma que seja possível averiguar (ou não) a existência da MMT enquanto um pensamento PK, visto que a presença de autores Pós-Keynesianos na formação e consolidação da *Modern Monetary Theory* (inclusive nas suas

publicações em meio a instituições PK) é figura carimbada na tradição da MMT (FULLWILER et al, 2012; LAVOIE, 2019; WRAY, 2020).

- d) e, ao passo que Modern Monetary Theory se esforça em analisar as construções coletivas em sua natureza e origem - isto é, pormenorizar instituições -, promover a contemporização da raiz no qual se forma a economia institucional heterodoxa com a raiz monetária moderna por meio da identificação da conceitualização de instituição utilizada na tradição institucionalista heterodoxa.

Estes objetivos, por sua vez, existem dentro de um contexto de hipóteses a serem respondidos por meio deste norte teórico. Assim, seguem as hipóteses.

1.2 HIPÓTESES

As hipóteses desta dissertação se encontram:

- a) a inexistência de incoerências lógicas dentro da *Modern Monetary Theory*, ao passo que seus princípios teóricos se complementam harmoniosamente dentro do processo de formar uma teoria coerente à sua lógica interna;
- b) no pertencimento da *Modern Monetary Theory* enquanto uma ramificação da escola de pensamento Pós-Keynesiana, uma vez que dividem a mesma raiz teórica;
- c) e na averiguação da influência e da assimilação da *Modern Monetary Theory* dentro da tradição institucionalista heterodoxa, uma vez que o núcleo de formação do institucionalismo heterodoxo - por meio do seu conceito de instituição - é pertinente ao método teórico da *Modern Monetary Theory*, em virtude da MMT se debruçar em uma análise aprofundada da origem e da natureza das ações e objetos sociais que estão dentro da construção dos seus princípios.

Ao apresentar os objetivos almejados e as hipóteses a serem respondidas, este processo demanda uma metodologia de trabalho. Neste sentido, segue o método estipulado para tais fins.

1.3 MÉTODO

O método proposto nesta dissertação é uma extensa revisão da literatura em busca dos princípios teóricos que formam o fio condutor da taxonomia das correntes de pensamento, ao passo que, uma vez definido esse fio condutor, é possível responder às hipóteses.

Ao que tange a *Modern Monetary Theory*, a busca literária é concentrada no *Levy Institute*, nos trabalhos oriundos dos autores da *Kansas City Approach*, na literatura presente na tradição monetária moderna e de adjacência (finanças funcionais, Pós-Keynesianismo e sistema financeiro) da IE-UFRJ e da UNICAMP. Além disso, autores e obras interdisciplinares com conexão ao objeto da teoria são focalizados na revisão, sem esquecer das obras e de autores seminais que consolidam os princípios que vão formar MMT (ainda que estes não sejam da vertente de pensamento)

Na revisão da literatura Pós-Keynesiana, uma vez que se procura os princípios que formam o núcleo indissociável do pensamento PK, a atenção será nos autores e nas obras que procuram destrinchar o centro gravitacional teórico Pós-Keynesiano. Vale destacar que não é proposto nesta dissertação a montagem do núcleo, mas a apresentação do que a literatura Pós-Keynesiana entende sobre si mesmo. Para este fim serão utilizadas as obras seminais de Marc Lavoie, Fernando Cardim de Carvalho, Fernando Ferrari-Filho, John King, Hyman Minsky, além dos autores que formam a tradição Pós-Keynesiana (mas não pertencem a ela), como John M. Keynes, Michael Kalecki - além de autores adjacentes que, porventura, contribuam para a identificação do núcleo e das ramificações do pensamento PK.

Ao que compete o institucionalismo heterodoxo, a proposta de revisão da literatura passa pela contextualização da vertente heterodoxa e sua antítese, ao passo que, posteriormente, adentra-se a conceitualização de instituições por parte da economia institucional heterodoxa, sendo este ponto focalizado no *Old Institucionalismo* (Thorstein Veblen e John Commons), cujo papel de fundador do pensamento institucionalista deu razão de ser para as correntes que foram formadas pós-crise do Keynesianismo ao final da década de 1960.

Uma vez identificada os princípios teóricos que constroem a *Modern Monetary Theory*, a raiz de princípios invioláveis do pensamento Pós-Keynesiano e o conceito de instituição na tradição institucional heterodoxo, o próximo passo deste trabalho é realizar as comparações e verificar as adequações entre os conceitos e premissas a fim de responder às hipóteses.

Ao fim desta introdução, o trabalho é dividido em três capítulos, das considerações finais e as referências bibliográficas. O próximo capítulo faz a dissecação da *Modern Monetary Theory*, o capítulo posterior apresenta o núcleo de princípios consensuado pela literatura Pós-Keynesiana sobre si mesmo, ao passo que o último capítulo antes da conclusão trabalha nas nuances da economia institucional heterodoxa por meio da sua antítese e seu conceito de instituições. As considerações finais fazem a compilação do que foi apresentado a fim de responder a validade das hipóteses.

2 MODERN MONETARY THEORY

A história do pensamento da *Modern Monetary Theory* tem sua gênese em meados da década de 1990 em um grupo de discussão online, denominado *Post Keynesian Thought* (PKT), cujos integrantes - incluindo autores seminais do Pós-Keynesianismo² e majoritariamente pesquisadores provenientes de instituições anglo-saxãs - deliberaram sobre uma meandre de objetos pertinentes à escola de pensamento Pós-Keynesiana. Warren Mosler, economista e gestor de fundos da *AVM Solutions*³, ingressou na comunidade em janeiro de 1996, e ainda no mesmo ano escreveu e divulgou seu *working paper Soft Currency Economics*, uma obra que unificava sua experiência no mercado financeiro e as discussões que se davam dentro do escopo do grupo (CONTI, VERGNHANINI, 2017; WRAY, 2020; TYMOIGNE, 2021). O tratamento dado por Mosler (1996) aos princípios de uma soberania monetária gabaritam a obra como fundante da MMT, sendo o primeiro passo para todo o desenvolvimento teórico que a sucedeu, inclusive na fomentação de revisões posteriores (WRAY, 2020).

Mosler (1996) busca elucidar a invalidade lógica presente no debate à época sobre o déficit público, tanto no escopo dos defensores do déficit *hawk* quando nos *doves*⁴, uma vez que ambos os agrupamentos teóricos falham ao compreender a relação de risco-benefício em uma economia cuja moeda dos contratos não está indexada - por determinação exógena - a outra moeda ou metal precioso, ou seja, uma moeda fiduciária^{5,6}. Em síntese, o autor desconstrói a ordem lógica da criação e destruição de moeda na economia, formando um arcabouço teórico composto por endogeneidade monetária, determinação exógena da taxa de juros, incapacidade lógica de *default* por parte do governo emissor da moeda nacional - explicitando a tributação e a venda de títulos de dívida federal como formas de destruição de reservas, mas não como fontes de financiamento - e o uso do orçamento público como instrumento de ajuste para garantir o pleno emprego e a estabilidade de preços (MOSLER, 1996; WRAY, 2020).

² Paul Davidson, Fernando José Cardim de Carvalho, Basil Moore e Jan Kregel eram figuras presentes no grupo.

³ A *AVM Solutions*, além de prover serviços administrativos, negociava em seu nome e de afiliados papéis privados e públicos, sobretudo papéis do tesouro norte americano (TYMOIGNE, 2021).

⁴ “*Hawk*” é o termo utilizado em referência aos defensores do equilíbrio fiscal a qualquer custo. Por sua vez, “*Dove*” designa aqueles que aceitam medidas contracíclicas que podem, por determinados momentos, implicar em desequilíbrios fiscais, ainda que no longo prazo a premissa seja de um orçamento que tende ao equilíbrio.

⁵ O conceito de moeda fiduciária vai ser melhor abordado ao longo do trabalho, uma vez que, como será explicitado, a moeda enquanto unidade de conta, em síntese, pode ser tratada como uma construção social fiduciária em essência.

⁶ O termo *Soft Currency* faz, justamente, referência a unidade de conta não atrelada a outra.

Wray (2020) e Tymoigne (2021) destacam que recepção às ideias de Warren Mosler dentro da PKT foi heterogênea, uma vez que parte do grupo apresentou maior hostilidade às formulações apresentadas por Mosler (1996), enquanto outra parte - que Wray (2020) define como a ala mais heterodoxa da PKT - reconheceu, parcial ou integralmente, a validade dos princípios e as hipóteses do trabalho. Entre aqueles que dialogaram de forma favorável ao trabalho de Warren Mosler, destacam-se: Basil Moore (Horizontalista), Paul Davidson, Bill Mitchell (fomentador de políticas de estoques reguladores para demanda de trabalho⁷), Mat Forstater (historiador econômico), Pavlina Tcherneva e Randall Wray (WRAY, 2020). Com exceção de Paul Davidson e mais tarde de Basil Moore, o grupo convergente com as ideias em Warren (1996) - e o próprio autor - deu sequência ao aprofundamento acadêmico e político do novo pensamento econômico. Em junho de 1996, Charles Goodhart se uniu aos demais pesquisadores para promover o primeiro evento aberto em prol do novo modelo macroeconômico, uma conferência realizada junto a negociadores e reguladores do mercado financeiro na icônica cidade de Bretton Woods. Desta forma, além de se originar, em parte, do mercado financeiro, a MMT impôs sua primeira ação externa junto ao círculo financeiro norte americano, sendo a militância dos seus teóricos junto a sindicatos e partidos políticos um fenômeno mais tardio⁸ (WRAY, 2020).

A primeira década que seguiu a fundação da Modern Monetary Theory foi caracterizada pela eclosão de uma série de centros de pesquisas (*think tankers*), livros (inicialmente financiados por Warren Mosler⁹) e eventos, todos concretizados a fim de expandir a agenda de pesquisa da MMT, em sua esmagadora maioria centrados nos Estados Unidos, Europa e Austrália. Na América do Norte, Mosler, Wray, Pavlina e Mat Forstater criaram o *Centre of Full Employment and Price Stability* (CFPS), já no velho continente e na Austrália - ambos frutos dos esforços de Bill Mitchell - foram construídos outros dois centros, sendo, respectivamente, uma filia da CFPS e o *Centre of Full Employment and Equity* (CofEEE). É através da CFPS-EUA que a teoria ganha mais visibilidade no debate econômico, principalmente ao estabelecer seu quartel general na *University of Missouri-Kansas* (UMKC). Foi na UMKC que os teóricos da MMT ganharam o reforço dos economistas Stephanie Kelton, Jan Kregel (como professor visitante), John Henry, Wynne Godley e de Charles Goodhart, além

⁷ “Buffer Stock”

⁸ Fato que pode ser atestado, por exemplo, no uso da Modern Monetary Theory como base teórica para as agendas políticas da ala mais à esquerda do partido democrata norte americano, sobretudo nas campanhas do senador Bernie Sanders e da deputada Ocasio-Cortez (WRAY, 2020).

⁹ Este é o caso do livro *Understanding Modern Money: the key to full employment and price stability*, escrito em 1998 por Randall Wray.

dos próprios doutorandos do departamento econômico da UMKC, entre eles: Eric Tymoigne, Zdravka Todorova, Flávia Dantas, Yeva Nersisyan, Fadhel Kaboub e Felipe Rezende. Posteriormente, a residência da intelectualidade da MMT norte americana¹⁰ deixou a UMKC e foi deslocada para o *Levy Institute*, vigente até os dias atuais. Ainda que a literatura da *Modern Monetary Theory* esteja presente nos principais centros e departamentos econômicos heterodoxos ao redor do planeta, é indiscutível que a centralidade do pensamento se encontrava na UMKC e, atualmente, no *Levy Institute*, inclusive pelas propostas de internacionalização dos centros, sobretudo na era *Levy*¹¹ (WRAY, 2020; TYMOIGNE, 2021).

Wray (2020) intitula a linhagem de autores da *Modern Monetary Theory* originados do PKT, da UMKC e do *Levy Institute* como “*Kansas City Approach*”. O uso deste recorte dentro da MMT por parte do autor é mais uma precaução frente a possíveis contribuições não exploradas (e reconhecidas) de pesquisadores fora do eixo UMKC-*Levy* do que a constatação de diferentes tipos metodológicos dentro do campo de concentração¹². A título de conhecimento, “*Kansas City Approach*” e “Cartalistas” (“Neo-Cartalistas” pelos críticos) foram as nomenclaturas usadas em referência aos autores da UMKC-*Levy* antes da criação do termo “*Modern Monetary Theory*”, apresentado à comunidade muitos anos depois da formação inicial do grupo em 1996. Segundo relatos de Wray (2020), “*Modern Monetary Theory*” deriva do termo “*Modern Money Theory*”, cujo surgimento é traçado a partir de um comentário no blog pessoal de Bill Mitchell, sem que haja uma relação explícita com a obra *Modern Money*, publicada por Randall Wray em 1990. A transformação do termo “*Money*” para “*Monetary*” - formando a nomenclatura usual e contemporânea da MMT - ocorreu logo em seguida, mas sem uma datação exata. Randall Wray ainda defende que o uso mais adequado para a teoria deveria ser “*Modern Money Theory*”, uma vez que ele entrega um sentido mais amplo à teoria, sem que acabe sendo vista apenas como uma agenda de política monetária (WRAY, 2020).

A literatura brasileira possui uma longa tradição dentro do escopo da MMT. Não obstante Rezende (2009), escrito pelo autor brasileiro na sua passagem pela *University of*

¹⁰ Entende-se por “intelectualidade da MMT norte americana” como o centro de referência em pesquisa, ensino e discussões da MMT, sabendo que existem autores da MMT não vinculados a UMKC e, posteriormente, ao *Levy Institute*, ainda que seja inegável que qualquer autor da área mantém algum tipo de contato com o centro de referência.

¹¹ *Levy Institute*, enquanto um centro heterodoxo, costuma aceitar pesquisas e pesquisadores que não são, necessariamente, totalmente alinhados com a MMT. Em todo o caso, o instituto preconiza trabalhos sobre mercado de trabalho, desigualdade, além daqueles presentes no escopo da *Modern Monetary Theory*.

¹² A tradição brasileira da MMT é um bom exemplo de igualdade metodológica frente a experiência norte-americana. Além disso, o *Levy Institute* é consolidado como o centro de referência internacional da teoria, seja na publicação de autores de diversos países, como na promoção de eventos, parcerias e como catálogo guia - o que, a princípio, parece deslegitima a ideia de vertentes metodológicas internas tão díspares dentro da MMT.

*Missouri-Kansas*¹³, no qual é apresentada a estrutura institucional que garante a soberania monetária brasileira, é possível catalogar trabalhos - escritos e publicados em solo brasileiro - desde o início dos anos 2000, dividindo o mesmo plano cronológico do período UMKC-Levy da MMT norte americana¹⁴. Ainda que atualmente seja possível encontrar autores e disciplinas anexados a MMT em variados centros heterodoxos no país, o Instituto de Economia da UFRJ (IE-UFRJ) é, historicamente, a referência para o debate teórico em questão. Os economistas Franklin Serrano e Carlos Pinkusfeld, ambos professores da IE-UFRJ, são os primeiros autores brasileiros a promover ativamente boa parte dos princípios da *Modern Monetary Theory* no debate econômico brasileiro, sobretudo os fundamentos das Finanças Funcionais de Abba Lerner. Com o passar dos anos, outros autores se debruçaram sobre os princípios da MMT, expandindo a agenda de pesquisa dentro do país.

De forma cronológica, desde 2000 o programa de pós-graduação do IE-UFRJ promove o curso de Macroeconomia da Demanda Efetiva, cuja bibliografia conta desde sua origem com os escritos de Abba Lerner e de autores da *Kansas City Approach*. Ainda no primeiro semestre do ano 2000 já é possível encontrar textos publicados que utilizam parte do arcabouço da MMT como força motriz teórica, sendo o caso de Serrano e Pinkusfeld (2000), obra que emprega as Finanças Funcionais como fonte teórica contra a agenda de austeridade fiscal para o Brasil. No ano seguinte, Serrano (2001) aprofunda a defesa das Finanças Funcionais, afirmando que, a fim de encontrar o nível adequado de déficit público para garantir o pleno emprego sustentável: “devemos seguir a abordagem das ‘Finanças Funcionais’ propostas por Abba Lerner nos anos 40, e endossada recentemente pelo prêmio Nobel em Economia (...) William Vickrey” (SERRANO, 2001, p.2). Prosseguindo na linha do tempo, Pinkusfeld (2003) faz uma resenha de Wray (1998), uma obra seminal da *Modern Monetary Theory*, cuja tradução para o português tinha sido publicada no ano anterior pela própria universidade da capital fluminense. Desde meados da primeira década dos anos 2000, o número de pesquisadores e pesquisas na área da MMT (e subjacentes) vem crescendo no Brasil, inclusive fora dos muros da UFRJ e com laços

¹³ Flavia Dantas merece menção por ser parte integrante da UMKC e, junto com Yeva Nersisyan, ter contribuído para o campo da MMT, mas com trabalho sendo publicados quase meia década depois de Rezende na mesma instituição. Ver Dantas (2013) e Dantas e Nersisyan (2017)

¹⁴ Um agradecimento especial ao professor Ricardo Summa (UFRJ) por me apresentar seu catálogo de obras e debates onde as premissas das Finanças Funcionais são utilizadas por pesquisadores heterodoxos do IE-UFRJ. Não foi possível averiguar a existência do contato de autores brasileiros juntos às conversas sobre as ideias de Warren Mosler no grupo online PKT.

estreitos com o *Levy Institute*¹⁵. Todavia, é inegável que a *Modern Monetary Theory* recebeu maior relevância no debate público e, em parte, acadêmico no Brasil com a aproximação de André Lara Rezende à MMT (SUMMA, SERRANO, 2019). Em sua crítica às posições de Lara Rezende quanto as suas proposições políticas atreladas a MMT, Summa e Serrano (2019) procuram demonstrar que, apesar do papel relevante que ex-diretor do Banco Central na promoção de rupturas com velhos estigmas no uso do orçamento público no embate público brasileiro, o autor ainda detém laços teóricos com premissas presentes no Novo Consenso Macroeconômico (NCM), uma vez que busca realizar um diálogo da MMT com parte da obra do monetarista Michael Dean Woodford. Vale frisar que André Lara Rezende não possui qualquer ligação direta de seus escritos contemporâneos com o Levy Institute, seja na publicação ou em colaborações, muito menos com demais autores da MMT brasileira. Ainda que este fato não seja, por si só, um demérito ao trabalho do ex-diretor do Banco Central e formulador do Plano Real, é curiosa a distância de um dos principais nomes da história econômica brasileira com os principais centros da teoria que advoga.

Seja no Brasil ou no resto do mundo, a história do pensamento da *Modern Monetary Theory* possui certas similaridades importantes na sua trajetória rumo ao reconhecimento dentro dos círculos políticos e acadêmicos. Formada enquanto uma teoria fortemente marginalizada, vem ganhando espaço no debate político e acadêmico aos poucos, ainda que com maior rapidez após a crise econômica de 2008 e, posteriormente, na sua utilização enquanto instrumento teórico pela parte mais à esquerda do partido democrata estadunidense - em especial no debate que gravita o *Green New Deal*, programa político em prol da reestruturação da matriz energética estadunidense para frear o processo de aquecimento global¹⁶ (NERSISYAN, WRAY; 2019; PAHIM, 2019; WRAY, 2020). Em todo o caso, a *Modern Monetary Theory*, mesmo com o progressivo ganho de protagonismo, ainda está longe de ser mainstream no pensamento econômico, nem mesmo dentro da própria heterodoxia brasileira e internacional. Por sinal, além da controvérsia quanto ao pertencimento da MMT dentro das linhas teóricas pós-keynesiana (NESIBA, 2013), em sua crítica à teoria, Lavoie (2019) e Paul Davidson (2019) deixam claro que, mesmo se considerada uma vertente pós-keynesiana, a *Modern Monetary Theory* está

¹⁵ Além de Rezende (2009), de Dantas (2013) e Dantas e Nersisyan (2017), Wray (2020) menciona o trabalho de Jorge (2020), doutora formada pela UFRJ com sanduíche no *Levy Institute*, como nomes e trabalhos reconhecimentos no tratamento da economia brasileira via MMT junto ao instituto norte americano.

¹⁶ No Brasil, o Partido Socialismo e Liberdade (PSOL) é o player político mais importante na promoção de políticas declaradamente inspiradas na MMT, ainda que não seja unanimidade dentro do agrupamento político. Em 2020, o deputado Glauber Rocha PSOL-RJ promoveu à câmara um programa de garantir de emprego aos moldes da recomendada pela MMT.

distante de ser a compreensão mainstream dentro da escola de pensamento. Outra semelhança em relação a literatura monetária moderna no mundo é o enquadramento político que arcabouço teórico, usualmente, recebe, uma vez que é, majoritariamente, uma fonte de conhecimento alocado na formulação de políticas públicas por partidos e grupos políticos mais à esquerda do espectro ideológico, ainda que a *Modern Monetary Theory* não possa ser, necessariamente, vista como uma teoria de esquerda (CONTI, VERGNHANINI, 2017; PAHIM, 2019; NERSISYAN, WRAY, 2019; KELTON, 2020; WRAY, 2020; TYMOIGNE, 2021).

Antes de dar seguimento à compreensão e apresentação dos princípios¹⁷ e da evolução teórica da *Modern Monetary Theory*, vale ressaltar o caráter capitalista-burguês que a teoria se enquadra, isto é, a proposição na promoção da continuidade dos fundamentos do modo de produção capitalista, ainda que estes regidos *ad aeternum* por um controle social. O objetivo do controle social deve ser a minimização das crises endógenas do modo de produção vigente¹⁸, além da promoção de mudanças sociais e econômicas que gerem ganhos de bem-estar e desenvolvimento social (MITCHELL et al, 2019; NERSISYAN, WRAY, 2019; KELTON, 2019; WRAY, 1998; 2015; 2020; TYMOIGNE, 2021). Wray (2020) esclarece que a *Modern Monetary Theory*, enquanto uma teoria fundada em grande medida no pensamento de Minsky, vai negar as posições críticas presentes, e derivadas, de Kalecki (1943), cuja hipótese de trabalho nega a viabilidade de uma política de pleno emprego *ad aeternum* por parte do Estado, uma vez que elas ferem a distribuição de poder da classe dominante, isto é, dos capitalistas - sendo a ruptura do modo de produção capitalista o horizonte desejável e possível. O conflito de classes não está presente nas proposições originais da MMT. A macroeconomia de Wray e companhia vai prescrever a existência de uma conciliação de classes no caminho à promoção do bem-estar populacional e da estabilidade do modo de produção (*win-win*). Em todo o caso, vale destacar que as obras do escritor polonês preservam inúmeros elementos de convergência com as prescrições teóricas da MMT, tal como a primazia por políticas de empregador de última instância - que inclui a noção do princípio da demanda efetiva - e plena autonomia dos passivos governamentais frente restrições de financiamento, ainda que o final da história para a

¹⁷ Heurística negativa

¹⁸ Neste caso, entende-se por crises endógenas aquelas que afetam o sistema e o modelo econômico, mas que não são capazes de destruir o modo de produção capitalista. Seguindo a linha de Keynes (1936) e Carvalho (1992), o capitalismo é, inegavelmente, um sistema instável, mas as crises não tem caráter destrutivo à lógica do modelo. Hobsbawn (1991) nos lembra que o modelo keynesiano tinha o propósito de afastar o inimigo externo do capitalismo, isto é, o modelo soviético. Assim, em sintonia com as próprias falas de Keynes, a inevitabilidade das crises do capitalismo não seriam sua ruína pela contradição dos seus princípios funcionais, mas pelo aproveitamento de um ator externo ao modelo, sendo a União Soviética - e o comunismo - o antagonista à época da Teoria Geral de Keynes (HOBSBAWN, 1991; CARVALHO, 1992).

intelectualidade kaleckiana seja distinta (TCHERNEVA, 2020; TOPOROWSKI, 2020; WRAY, 2020; TYMOIGNE, 2021). A noção revolucionária proposta pela *Modern Monetary Theory* se encontra dentro das linhas limítrofes do modo de produção capitalista.

A *Modern Monetary Theory* é uma escola de pensamento heterodoxa fundada junto a princípios da tradição pós-keynesiana institucionalista¹⁹, além das contribuições originais dos autores e aglomerados teóricos destacados nos parágrafos anteriores. Entre a constelação de pensadores que abastecem o pensamento monetário moderno, é possível destacar, ainda que não suplantam, grandes nomes da história do pensamento econômico internacional, como: John Maynard Keynes, Thorstein Veblen, John Commons, Karl Marx, Michal Kalecki, Karl Marx, Hyman Minsky, Abba Lerner, Friedrich Knapp e Mitchell Innes. Ainda que inundado por estas inúmeras contribuições, é inegável que a primazia na influência sobre a MMT recai em Abba Lerner, Hyman Minsky, Friedrich Knapp e Mitchell Innes, autores responsáveis por entregar os princípios que moldam as raízes teóricas da *Modern Monetary Theory* (WRAY, 1998; WRAY, 2015; MITCHELL et al, 2019; KELTON, 2020; WRAY, 2020; LEVEY, 2021; SERRANO, SUMMA, 2021; TIMOYGNE, 2021). Ainda sobre os pensadores e suas influências, Wray (2018) e (2020) defende economista Hyman Minsky como a fonte teórica mais relevante da MMT, indo de encontro ao senso comum quanto a primazia de Abba Lerner nas percepções da teoria. Apesar de Randall Wray ser, provavelmente, o autor mais influente da - e na - MMT, é difícil afirmar que esta posição sobre Hyman Minsky seja consensual.

Em síntese, a *Modern Monetary Theory* visa uma compreensão radical²⁰ da moeda²¹, dando enfoque, majoritariamente, nas suas implicações dentro de uma economia monetária da produção, guiando sua vontade intelectual na busca de políticas econômicas capazes de garantir - dentro do estabelecido pela lógica do modo de produção e das relativas especificidades da divisão internacional do trabalho - o desenvolvimento socioeconômico com estabilidade macroeconômica (pleno emprego e estabilidade de preços) para as nações, reforçando que, via de regra, os países com maior capacidade de gerar a estabilidade e a forma de crescimento

¹⁹ Nesiba (2013) e Lavoie (2019) trazem parte do debate sobre incapacidade de catalogar a MMT como uma teoria pós-keynesiana institucionalista. Sendo o norte fundamental deste trabalho evidenciar a presença da *Modern Monetary Theory* dentro da PKI, a afirmativa da MMT ser PKI se faz valer dentro desta obra.

²⁰ O uso desta palavra não está dado como sinônimo de extremo, mas de raiz.

²¹ É preciso cuidar a diferença entre o termo “dinheiro” e “moeda”. No inglês, a distinção entre “Money” e “Currency” é clara, enquanto no português as palavras podem gerar alguma confusão. Para evitar problemas de interpretação - sem que haja perda qualquer nuance teórica -, vou utilizar o termo “moeda” para me referir tanto a unidade monetária específica de cada país, como para aludir o sentido mais amplo, isto é, a unidade de conta em si. Alguns trabalhos em língua portuguesa costumam fazer o uso da distinção entre “dinheiro” e “moeda”, sendo o primeiro para o sentido amplo e o segundo para especificidades de cada país (PAHIM, 2019). Mais uma vez, esse não será o caso do presente trabalho.

econômico pretendida são aqueles cujo Estado é o emissor da unidade de conta dos contratos realizados dentro do seu território - de tal sorte que os países cuja moeda é usada como referência para os contratos internacionais adquirem maior grau de autonomia nas suas políticas macroeconômicas (hierarquia de moedas). Ao destrinchar a MMT em suas várias ramificações constituintes, podemos identificar os seguintes núcleos substanciais do pensamento:

- a) A crítica histórica (origem) à visão da moeda mercadoria, dada por meio da adoção da abordagem cartalista;
- b) A compreensão da natureza da moeda como fruto da criação humana de relações creditícias - processo que envolve incerteza, administração do tempo e desejo por trocas;
- c) Endogeneidade monetária, sendo a moeda corrente criada *ex nihilo* nas relações dos agentes privados e públicos com os bancos e a autoridade monetária, processo que garante a exogeneidade de taxa de juros da economia;
- d) O princípio das Finanças Funcionais, abordagem que advoga pelo uso funcional do orçamento público, isto é, garantir a formulação das políticas fiscal para servir a sociedade por meio da garantia do emprego e da estabilidade de preços, sem que seja necessário buscar um fluxo orçamentário equilibrado (receitas igualando gastos), muito menos uma meta específica no volume da dívida pública;
- e) A Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF), fonte primária da noção de crises endógenas pela MMT;
- f) A *Sector Balance approach*, instrumento teórico fundamental no estudo da dinâmica dos fluxos (e o acumulado) de ativos e passivos entre os setores privado, público e externo;
- g) O uso da concepção de *Buffer Stock* para o mercado de trabalho, uma vez que este é acoplado as demais fontes para a construção da defesa por políticas de *Employer of Last Resorce* (ELR), isto é, de garantia de emprego por meio do Estado como empregado de última instância (WRAY, 1998; 2015; 2018; CONTI, VERGNHANINI, 2017; MITCHELL et al, 2019; LAVOIE, 2019; PAHIM, 2019; KELTON, 2020 DALTO et al, 2020; WRAY, 2020; LEVEY, 2021; SERRANO, SUMMA, 2021; TIMOYGNE, 2021). Obviamente, todos esses elementos são consolidações de premissas anteriores, como, por exemplo, o Princípio da Demanda Efetiva, a Teoria da Preferência pela Liquidez e a hipótese de propriedades

emergentes (e sua negação ao individualismo metodológico). Ainda dentro da proposição em destrinchar a teoria, vale ressaltar a inversão lógica acerca do financiamento público - que recaí na noção dos tributos e vendas de títulos da dívida como funções de política monetária - e, sobretudo, o fato de existir *Modern Monetary Theory* sem a proposição de um programa de pleno emprego, uma vez que todas as ramificações se direcionam, ao fim e ao cabo, ao uso de políticas garantidoras do pleno emprego para minimizar as crises e estabilizar os preços. O *Employer of Last Resource* é primeiro e o principal norteador da teoria.

Ao longo dos mais diversos espectros políticos e vertentes acadêmicos, uma série de críticas a MMT e seus fundamentos são ostentados (TYMOIGNE, 2021). Não é o objetivo deste trabalho desmembrar e refutar o vasto conjunto de críticas, uma vez que boa parte delas são formadas por divergência axiomáticas, como é o caso de boa parte das críticas realizadas pela ortodoxia econômica, enquanto outros pareceres partem de desentendimentos acerca das proposições teóricas da MMT. Justamente, este segundo conjunto de observações críticas pode ser respondido, em boa medida, pela proposição deste trabalho²². Todavia, se faz mister para esta dissertação, ao menos, desmistificar duas críticas compiladas por Tymoigne (2021), vigentes até mesmo no íntimo do pensamento pós-keynesiano:

h) A inexistência de uma teoria na MMT;

i) Se há uma teoria, ela não traz nada de novo ao debate e a literatura econômica, sobretudo pela via pós-keynesiana.

Apresentada esta ampla introdução ao pensamento da *Modern Monetary Theory*, o próximo passo do capítulo é pormenorizar as ramificações da teoria. A proposta deste capítulo é jogar luz aos pilares teóricos da MMT, uma vez que esta medida é crucial para responder ao problema da obra, ao mesmo tempo que consegue responder as indagações (h) e (i) manifestas no parágrafo anterior. A seguir, serão apresentados, respectivamente, os núcleos (a) a (g).

²² Nem todas as críticas podem ser categorizadas como incongruências de axiomas ou incompreensão teórica. Uma série de críticas merecem atenção, seja as de cunho político (como a crítica kaleckiana), seja na busca por maiores evidências dentro dos vários princípios teóricos que formam a MMT. Como o objetivo desta dissertação está dada em um recorte que não engloba responder as várias fontes críticas, não faz sentido apresentá-las ou buscar contestá-las, uma a uma, nesta obra. Ainda assim, se espera que a apresentação da MMT seja capaz de entregar um norte aos questionamentos e suas respectivas respostas.

2.1 ORIGEM E NATUREZA DA MOEDA

A presente subseção busca esclarecer qual a origem histórica e a natureza da moeda dentro do escopo da *Modern Monetary Theory*. Ainda que para fins analíticos seja possível, dentro de algum grau de abstração, separar a origem e a natureza da moeda, a realidade concreta não permite esta divisão, uma vez que é impossível haver uma distinção entre a origem do ser e a sua razão de existir/ser.

No primeiro momento, esta seção vai dar enfoque a origem histórica para a MMT, uma posição crítica que a teoria assume frente a noção convencional de moeda metálica e minimização dos custos de transação. A origem da moeda vai ser tratada pelo viés do Cartalismo. Em um segundo estágio, a seção focaliza a natureza da moeda, ou seja, o que é (essência) esta ficção coletiva - que, dentro do modo de produção contemporâneo, molda todas as relações econômicas. A natureza da moeda é tratada por meio da *Credit Theory of Money*. Em todo caso, essa ordem de apresentação é escolhida seguindo a esquematizada em Wray (2015) e (2020) e Mitchell et al (2019). Por fim, o papel da moeda dentro de uma economia monetária da produção é reservado para a subseção referente a Hipótese da Instabilidade Financeira de Minsky, quando a relação da moeda enquanto um ativo do setor não-governamental é mais bem explorado, ainda que a natureza e a origem da moeda sejam indispensáveis para a compreensão da HIF e adjacentes.

2.1.1 Cartalismo - State Money Theory (origem)

A visão convencional do pensamento econômico e parte dos discípulos radicais do *laissez-faire* (vide escola Austríaca) compreendem a gênese da moeda por meio de um momento histórico onde o volume das trocas em determinadas civilizações excediam a capacidade humana de transacionar por meio do escambo, obrigando - de forma espontânea nos modelos abstratos - os agentes privados locais a desenvolverem um meio de troca comum capaz de, através de um objeto referencial, gerar as facilidades cognitivas que permitem aos indivíduos ultrapassarem as limitações impostas pelo sistema de escambo (WRAY, 1998; GOODHART, 1998; SEMENOVA, WRAY, 2015; WRAY, 2020). Goodhart (1998) destaca que, para esta corrente de pensamento, o nascimento deste meio de troca é fruto de um processo

decentralizado, sem que haja, a priori, qualquer tipo de intervenção do Estado²³. Desta feita, o pensamento convencional adota a ideologia da moeda como instituição genealogicamente privada criada a fim de minimizar os custos de transação em uma economia cada vez mais especializada, ao passo que supera o arcaico sistema de escambo (WRAY, 1993)

Para que este meio de troca exista e seja capaz de minimizar os custos em transacionar, essa corrente de pensamento prevê que a forma tangível desta ficção compartilhada obedeça aos critérios técnicos de durabilidade, divisibilidade, portabilidade e de não falseabilidade. Ainda que acurácia das pesquisas históricas revelem uma outra realidade²⁴, os defensores deste meio de troca privada defendem que é a moeda metálica (ouro, prata, bronze e outras pedras preciosas) a primeira forma tangível capaz de cumprir os requisitos técnicos. Neste caso, uma vez adotada a moeda metálica, as relações produtivas e de mercado são cotadas com base em uma determinada quantidade de metais preciosos, formando o nível de preços e os preços relativos (aquele que é dado por meio de uma relação comparativo entre o nível de preços dos diferentes produtos). Em tese, qualquer alteração na valoração da moeda metálica (vide oferta e demanda pelo estoque de metais preciosos) recaí no nível de preços daquela sociedade (GOODHART, 1998; SEMENOVA, WRAY, 2015; RESENDE, 2017), mas mantém os relativos. Ainda dentro da concepção convencional, o processo histórico que leva a estatização da moeda é dado por meio da evolução em busca de maximizar o critério de não falseabilidade dentro de uma economia cada vez mais complexa. Uma vez que mais indivíduos e relações produtivas são inseridos dentro do ambiente de trocas, maiores são os custos para que um agente médio consiga ter confiança que aquela moeda contém o volume esperado de material precioso. Nesta conjuntura, o Estado entra como o balizador independente e único das moedas em circulação, atestando a veracidade do volume de metais preciosos nas moedas, um processo que demanda a inclusão de símbolos do Estado nas moedas, atestando a consistência daquele objeto (ex: símbolos reais). Mais uma vez, o processo evolucionário acerca da moeda é realizado por meio da busca (técnica) por minimizar os custos de transação - neste caso via redução no custo da falseabilidade (GOODHART, 1998; SEMENOVA, WRAY, 2015; RESENDE, 2017).

Wray (1998) destaca que, seguindo a lógica convencional, uma vez que a moeda metálica é garantida pelo Estado e introduzida dentro de um sistema bancário bem estruturado, ela passa a ser substituída, por meio de uma taxa de câmbio com os metais, por papeis. No caso

²³ É preciso deixar claro que o conceito de Estado que está sendo utilizado abarca a noção de autoridade central de determinada sociedade. Assim, o conceito de Estado é meta-histórico, uma vez que trata tanto das primeiras sociedades humanas, quanto de estados-nações modernos.

²⁴ Afirmação que será apresentada ao longo do capítulo

do Estado, surge o papel-moeda, já no sistema bancário, os bancos criam letras de câmbio, papéis que podem ser convertidos em papel-moeda e em metais preciosos²⁵. Essa troca de metais preciosos para papéis cambiáveis é fruto da confiança dos agentes privado com o seu Estado (crença que haverá uma conversibilidade para o metal precioso entesourado pela autoridade central, assim que o possuidor do papel-moeda desejar) e, uma vez que está estabelecida no ciclo monetário, essa papelarização geraria uma capacidade no aumento das relações comerciais, dado que a demanda pela troca do papel-moeda pelo seu respectivo valor em metal precioso é inferior ao volume de papel-moeda em circulação, fazendo com se seja possível adotar um mecanismo de multiplicador entre o estoque de metal precioso e a oferta de papel-moeda e letras bancárias em circulação. Com o fim do padrão ouro junto ao colapso dos acordos de Bretton Woods no início da década de 1970, a teoria convencional foi obrigada a lidar com um novo tipo de moeda, a chamada moeda fiduciária, onde não existe taxa de câmbio entre a moeda local e uma determinada quantidade de metal precioso (WRAY, 1998; GOODHART, 1998; REZENDE, 2017). Ao revisar os principais autores da teoria mainstream dissertando sobre o estágio de moeda fiduciária, Goodhart (1998) defende que - não obstante os erros e as dificuldades de lidar com esta conjuntura fiduciária - a compreensão média do pensamento convencional concede a âncora da moeda fiduciária junto à credibilidade da autoridade monetária em manter, de forma coesa, o nível de preços (poder de compra) daquele meio de troca, sem que torne impraticável o *market-clearing* via preços relativos. Não por acaso, Resende (2017) condiciona as agendas de políticas macroeconômicas das escolas de pensamento econômico com a forma que estas encaram a formação histórica - e por consequência a natureza - da moeda. O monetarismo é um caso clássico de união entre receituário macroeconômico e percepção histórica da moeda, visto que o controle exógeno da oferta de moeda é um instrumento recomendado pela escola de Chicago para que a fé pública e a utilidade da moeda sejam permanentes (RESENDE, 2017; MITCHELL et al, 2019). Outro exemplo de modelo de pensamento econômico atrelado, fundamentalmente, a compreensão da origem da moeda é *Optimal Currency Area Theory*, cujo paradigma teórico é a defesa da adoção de uma unidade monetária comum por inúmeros países em determinada região geográfica, como o caso da criação da zona do Euro.

²⁵ Normalmente, a conversão das letras de câmbio é dada em papel-moeda, e este em metal precioso, uma vez que a conversão direta entre letras de câmbio e metal-precioso poderia ser subjugado a regras estatais.

O ponto de vista da gênese da moeda enquanto um meio de troca material formado no mercado privado para minimizar os custos de transação é denominado “Metalismo”²⁶ (grupo M). Embora seja inegável que o Metalismo prevaleça sobre seu antagônico dentro da ciência econômica - em boa medida pela influência das análises do mainstream e pela sua facilidade em modelagens, cujo fator político não-mercadológico é negado, por meio de instrumentos matemáticos - esta visão de mundo é completamente afastada das evidências históricas e da consciência padrão de historiadores e antropólogos (GOODHART, 1998; WRAY, 1998; RESENDE, 2017). A negação de historiadores e antropólogos (além dos economistas contrários ao grupo M) diz respeito, não apenas a falta de evidências quanto a utilização de uma moeda puramente privada por parte dos atores sociais - com exceção de algumas localidades de garimpo²⁷ -, como ao fato de não haver qualquer indício de civilizações baseadas em sistema de escambo, nem mesmo nas eras mais primitivas dos agrupamentos humanos (WRAY, 1998; GOODHART, 1998; SEMENOVA, WRAY, 2015; HARARI, 2016; WRAY, 2020). Uma vez que a abstração histórica do Metalismo não encontra respaldo na realidade dos fatos estudados por pesquisadores das ciências históricas, é preciso buscar uma explicação que faça coro com o processo histórico reconhecido. A literatura histórica e antropológica das origens e uso das moedas correntes ao longo dos diversos espaços geográficos e tempos é longínquo, remetendo a períodos do século XVIII e XIX. Todavia, ao tratar da literatura econômica, o corpo de uma teoria não Metalista surge no período pré-guerras, ao raiar do século XX, fruto dos esforços da Escola Histórica Alemã (INGHAM, 2000; WRAY, 2020). A obra reconhecida como progenitora de um pensamento não Metalista moderno é *State Theory of Money*, escrito em 1905²⁸ por Friedrich Knapp. Outro tratado de peso na literatura em questão é a própria *A Treatise on Money* (1930), escrito por John Maynard Keynes, onde o autor compila - nos primeiros capítulos - os seus esforços em compreender a origem da moeda, tema central em grande parte da sua dedicação acadêmica durante os primeiros anos da década de 1920, período conhecido como “*Babyloniam madness*”. Ainda que Keynes tenha, posteriormente, se afastado do debate sobre as origens da moeda, é inegável que sua pesquisa histórica ajudou a consolidar

²⁶ Goodhart (1998) vai usar a expressão “*Mengerians*” na sua taxionomia das gêneses da moeda, tendo em vista a obra Menger (1892), cuja importância é dada pela formalização desta abordagem. Como o próprio autor aponta, inúmeros pensadores tratavam a moeda na mesma forma que Menger (1892) antes da sua publicação, como é o caso de Jevons (1875) e, inclusive, em algumas passagens de Aristóteles. Desta feita, preferi usar a expressão “Metalismo”, que é herdada dos debates ingleses do século XIX (CARVALHO et al, 2015; RESENDE, 2017), além de ser a expressão majoritária nas obras pós-keynesianas e na MMT em específico.

²⁷ Ainda que, como lembra Goodheart (1998), boa parte das minas e regiões mineradoras são de controle estatal ou regidas sobre um forte domínio do Estado nas suas relações mercantis.

²⁸ Publicado em 1905, mas cuja tradução mais conhecida sai em 1924.

os fundamentos da moeda na Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (1936), sobretudo no que diz respeito as funções da moeda (WRAY, 1998; GOODHART, 1998; INGHAM, 2000; RESENDE, 2017). Em todo o caso, uma vez aceita a precedência de Knapp (1905), o agrupamento antagônico ao Metalismo é denominado de “Cartalismo” (GOODHART, 1998; INGHAM, 2000; WRAY, 2020). Ainda que existem algumas ranhuras de entendimento dentro dos dois vieses, o debate sobre a origem da moeda é dividido, exclusivamente, entre esses dois polos, o *market-oriented* (Metalistas) e *state-oriented* (Cartalistas) (WRAY, 1998; GOODHART, 1998; INGHAM, 2000; WRAY, SEMENOVA, 2015; WRAY, 2020).

O Cartalismo²⁹ compreende a total impossibilidade de separação da moeda frente ao Estado, desde a origem desta ficção coletiva até a sua existência dentro do sistema monetário moderno (KNAPP, 1905; INGHAM, 2000; WRAY, 1993; 1998; 2020). Antes de aprofundar as proposições da teoria, é preciso salientar que o Cartalismo sofreu algumas alterações frente a proposição inicial de Knapp (1905), principalmente pela introdução da *Credit Theory of Money* na literatura econômica - fruto das obras de Mitchell Innes. Em todo o caso, pouco se perdeu frente as posições iniciais de Knapp (1905), uma vez que as obras de Mitchell Innes focalizaram o debate entorno da natureza da moeda, que apresentou algumas camadas - na lógica pré e pós - a mais na obra de Knapp (1905), sem que houvesse qualquer tipo de perda do Cartalismo de Friederich Knapp frente as evidências históricas e antropológicas que vem surgindo e fortalecendo as proposições do autor alemão sobre a origem da moeda nas relações humanas desde sua publicação (WRAY, 2020). A *Credit Theory of Money* será tratada na próxima subseção, dirigida a natureza da moeda, onde, uma vez apresentada a noção histórica do Cartalismo, a proposta é elucidar como Cartalismo moderno existe enquanto uma conversa entre proposição (e derivações) em Knapp (1905) e a obra (e derivados) de Mitchell Innes.

A gênese da moeda para a vertente Cartalista está ligada a dois movimentos, ambos oriundos do Estado. O primeiro movimento é o surgimento de uma unidade de conta para uma determinada relação social capaz de aglutinar, por meio da autoridade central (Estado), todos aqueles que estão subordinados a respectiva sociedade, de tal forma que esta unidade de conta consiga traduzir, por meio da relação social em questão, uma série de objetos e ações de distintas naturezas dentro de um referencial comum. O segundo passo é a criação, por parte do Estado, de uma obrigação (passivo) dos indivíduos daquela sociedade com a própria autoridade central, sendo esta obrigação dotada em uma determinada unidade escolhida pelo Estado, cuja obtenção primária do recurso (unidades) a fim de finalizar a obrigação é dada por meio de uma

²⁹ Cartalismo vem do latim *Cartal*

troca exclusiva com a própria autoridade central, sendo a valoração destas trocas (o volume de unidades recebida pelo agente não-estatal para cada transação com o Estado) praticada com base no primeiro passo. É importante notar que o segundo passo não implica que todas as transações em determinada sociedade (ou economia) com o recurso capaz de quitar a obrigação estatal são realizadas entre o Estado e o agente não-estatal, mas que a obtenção primária do recurso tem que ser por meio da troca com a autoridade central (WRAY, 1998; GOODHART, 1998; GRAEBER, 2011; WRAY, 2020).

O primeiro passo pode ser entendido como um ganho evolutivo na forma que os seres humanos se organizam coletivamente, um processo de desenvolvimento cognitivo que permite a criação de uma linguagem (ficção coletiva) capaz de descrever uma série de objetos, relações produtivas e sociais em uma única métrica, assim como acontece com as unidades de medida de tempo e espaço (ex: kg, polegadas, metros e etc.) - que também são constructos sociais imaginados coletivamente -, onde são utilizadas para unificar diferentes objetos dentro de uma métrica comum com base em uma determinada característica (peso, altura, largura, duração e etc.)³⁰. O ponto crucial a ser destacado dentro da complexidade evolutiva do primeiro passo é, justamente, a noção na qual a unidade de conta desta relação social demanda, de antemão, uma série de unidades de medida de tempo e espaço, além da capacidade de traduzir este conjunto de métricas e uma outra série heterógena de conexões sociais dentro de uma única linguagem, isto é, de uma unidade de conta específica (WRAY, 1998; GOODHART, 1998; INGHAM, 2000; HARARI, 2011; WRAY, SEMENOVA, 2015; WRAY, 2020; TYMOIGNE, 2021). Historicamente, esta unidade de conta é originada dentro do arranjo de obrigações e punições das diversas civilizações humanas, mais especificamente nas múltiplas formas de *wergild* encontrados nas mais diversas sociedades tribais antigas. Em síntese, a gênese desta linguagem é ligada na construção de uma instituição formada por obrigações frente realização de atos condenados e impostos por aquela sociedade, como é o caso de compensações por transgressões físicas, roubos e calotes, além de questões de uniões matrimoniais e de deveres com o Estado, de tal forma que os mais diferentes objetos e relações entre diferentes indivíduos - inclusive com a própria autoridade - fossem contabilizados enquanto uma unidade comum³¹ (WRAY,

³⁰ Para deixar mais claro o caso das unidades de medida de tempo e espaço, podemos pegar a seguinte situação: Um pedaço de pedra e um determinado volume de algodão são dois objetos completamente distintos. Todavia, por meio de uma relação física, eu consigo comparar esses dois objetos de natureza distinta por meio do seu peso, ou seja, esse processo unifica dois objetos de natureza diferente em uma métrica - ainda que ela seja incompleta, uma vez que não posso deduzir todas as diferenças e similaridades dos objetos apenas pelo seu peso.

³¹ É importante destacar que o próprio desenvolvimento da contabilidade é altamente atrelado ao desenvolvimento desta linguagem. Aliás, Harari (2016) destaca como a capacidade de contabilidade é um instrumento evolutivo que garantiu o desenvolvimento de uma série de linguagens, incluindo a matemática.

1998; 1998b; 2020). Estas afirmações quanto ao escopo do primeiro passo são destacadas nas seguintes passagens em Wray (2020):

This (practice of wergild) leads nicely into Hudson's story that locates money's origins in the record keeping of Mesopotamia's temples. That also explains the close religious connections of many terms having to do with money and debt, such as redemptions and debt jubilee, and why debt and sin are synonymous. (...) While all human societies have recognized debts to one another (indeed, so do many other animals), it was a huge jump to 'monetize' debts with a single measuring unit. (...) This is much more difficult than coming up with a convenient measure for length, weight, or volume - although each of those would also have required social consensus. (...) As emphasized by Keynes and Goodhart, the rule for the past 'four thousand years at least' has been a money of account chosen by authorities (WRAY, 2020, p. 11-12).

O autor ainda elucida, em outro momento da obra, justamente a relação da formação da moeda com a existência de um sistema de justiça arcaico pela obra de Mitchell Innes, que veio a contribuir com as evidências do uso do processo de *wergild* na origem da moeda, mais especificamente na sua forma enquanto unidade de conta:

(...) discovering a fascinating tract title 'Martyrdom in our Times', an investigation of the history of punishment in Western civilization (...) this can be seen as the third part of the trilogy by Innes on money and debt, extending Grierson's analysis that locates the tribal custom of wergild as the 'Genesis' story for money, as wergild is likewise the 'Genesis' for modern Western 'justice' systems. Early prisons were not for punishment but rather were to ensure that families paid fines to the authorities - much as wives were held as 'bondmaids' in Mesopotamia to ensure payments of debts. (...) The modern notion that the guilty should be held in prison and/or reform them - or to force them to 'pay their debt to society' in 'redemption' - were foreign to concepts of justice until remarkably recently (WRAY, 2020, p. 12).

Esclarecido o primeiro processo dentro da origem da moeda, mais especificamente sua forma enquanto unidade de conta para determina relação social - essencialmente de obrigações e punições entre os diversos indivíduos constituintes daquela sociedade -, o olhar se volta para o segundo passo, onde a unidade de conta adentra o ciclo das trocas de bens e serviços, não só entre os agentes não-estatais e o Estado, como entre os próprios agentes privados por meio de uma forma corpórea símbolo daquela unidade - que pode ser única ou múltiplas, uma vez que a multiplicidade é dada por meio de taxas de conversão com outras formas.

O processo identificado pelo Cartalismo, no qual as trocas em geral (comércio privado, privado-estatal e outras relações cambiais) tomam para si uma unidade de conta de referência - emergindo um sistema monetário - é chamado de *tax-driven money*. A *tax-driven money* diz respeito, não apenas ao reconhecimento da origem da moeda, como é capaz de trabalhar a consolidação de sistemas monetários modernos, sendo uma teoria de sentido universal, lidando

com qualquer tempo histórico e espaço geográfico em que haja uma autoridade central, e que esta consiga impor obrigações a sua população. Assim, a *tax-driven money* é um instrumento teórico poderoso para explicar desde, por exemplo, a introdução de um sistema monetário nos territórios conquistado por Roma na era antiga e na monetização das colônias europeias nas Américas e na África, até elucidar o princípio que estrutura o conceito de soberania monetária. Ademais, o poderio intelectual da *tax-driven money* se faz presente tanto na sua esquematização abstrata, quanto pelo conjunto de evidências históricas e antropológicas que reforçam a acurácia deste corpo teórico (KNAPP, 1905; GOODHART, 1998; WRAY, 1998; 1998b; INGHAM, 2000; SEMENOVA, WRAY, 2015; WRAY, 2020).

Abreviadamente, a abordagem *tax-driven money* compreende que a moeda em circulação base de um sistema monetário é uma criatura do Estado³², sendo absurda qualquer ideia de um sistema monetário sem a existência prévia e fundante de uma autoridade central. Diferente do que, usualmente, pode ser interpretado ao relacionar o monopólio no uso de uma determinada unidade de conta - e sua insígnia física³³ - com a autoridade central, a imposição deste uso não é realizada pela mera existência de uma regra declaratória sobre qual o meio de pagamento a ser utilizado nas transações daquela sociedade, mas pela imposição de obrigações dos agentes privados com a burocracia estatal, cuja a quitação é dada mediante a entrega de determinada quantidade (decida pela autoridade) de unidades físicas (escolhida pela autoridade) para o Estado (GOODHART, 1998; WRAY, 1998; 1998b; INGHAM, 2000; SEMENOVA, WRAY, 2015; WRAY, 2020).

Por sua vez, o objeto físico que carrega a qualidade da unidade de conta só é estabelecido enquanto unidade de conta (totem) quando a autoridade central entrega esse significado a ele por meio de uma simbolização (criando a ficção coletiva), ou seja, dois objetos de mesma qualidade material pode não compartilhar a qualidade de unidade de conta, uma vez que um deles não receba a insígnia estatal - por exemplo, duas moedas de ouro com mesmo peso e quilate podem não ser tratadas como a moeda de conta do Estado, caso uma tenha recebido o totem (ex: símbolo real) e o outro não. Sendo esta simbolização feita, unicamente, pelo Estado³⁴, a emissão de unidades de conta aceitas para quitação das obrigações da sociedade

³² “*money is a creature of the state*” é uma frase famosa, dita tanto por Knapp, quanto por Keynes e até Abba Lerner (INGHAM, 2000; SEMENOVA, WRAY, 2015).

³³ Por exemplo: Ouro, prata, bronze, conchas, sal, papel, dados eletrônicos e etc.

³⁴ Na subsecção sobre endogeneidade da moeda, esta afirmativa será melhor explorada em termos de uma economia com sistema bancário moderno. Em todo caso, a lógica ainda se vale. A questão é que em processos de oferta de moeda endógena, a emissão das unidades de conta por parte do Estado é realizada em anuência ao ritmo demandado pela economia.

não-estatal junto a sua autoridade central torna-se um monopólio estatal³⁵ (GOODHART, 1998; WRAY, 1998; 1998b; INGHAM, 2000; SEMENOVA, WRAY, 2015; WRAY, 2020). Além do monopólio da emissão da unidade de conta própria, a autoridade central possui o monopólio da força e uma burocracia ampla e profundamente ligada a vários aspectos da vida em sociedade, de tal forma que negar o cumprimento da imposição estatal de qualquer tipo de obrigação é um ato de altíssimo risco físico e de comprometimento da qualidade de vida em coletividade. Não por acaso, a vertente cartalista compreende a teoria da origem da moeda como indissociável da teoria do estado (GOODHART, 1998; INGHAM, 2000; WRAY, 1998; 2020). Em virtude de a obrigação com a autoridade só poder ser liquidada por meio de uma unidade de conta cujo a emissão é monopólio do Estado, os agentes não-estatais só podem adquirir esta moeda por meio da anuência da própria autoridade central, seja pela realização de trocas (compra de moeda por meio da venda de bens e serviços) ou pela transferência unilateral do Estado a estes agentes privados³⁶ (KNAPP, 1905; GOODHART, 1998; WRAY, 1998; 1998b; INGHAM, 2000; SEMENOVA, WRAY, 2015; WRAY, 2020).

Ao que compete a difusão da unidade de conta nas obrigações estatais para o seu uso nas trocas dos agentes não-estatais entre si, dois processos se destacam - lembrando que ambos estão inseridos em um ambiente onde o Estado é o maior ator social (e, portanto, econômico): A dessincronização entre o período da imputação da obrigação, da aquisição da moeda junto a autoridade (venda de bem e serviço) e o recolhimento das unidades monetárias para liquidar a obrigação, isto é, a existência de um lapso de tempo que permite que o ator não-estatal consiga circular com o recurso monetário em mãos - cuja demanda advém, inicialmente, de agentes privados em potencial déficit de recursos para quitar suas obrigações -, salvo nos momentos onde a incerteza de não ter a quantidade necessária de volta a tempo de liquidar as obrigações desincentiva a desistência momentânea de entesourar aquela quantidade de moeda; A existência de períodos onde a emissão de moeda por parte do Estado - vendida nas trocas por bens e serviços com os demais agentes - excede o volume demandado das obrigações, fazendo com que haja um estoque de unidades monetárias³⁷ prontas para serem utilizadas em trocas com os demais agentes privados. Ainda há graus de incerteza, sobretudo ao relacionar possíveis necessidades futuras de provimento monetário para quitar obrigações futuras (WRAY, 1998;

³⁵ Goodhart (1998) e Wray (1998) mostram que, ao longo da história, o Estado também foi monopolista ou regulou fortemente setores produtores do objeto que veio a ser a unidade de conta, como é o caso das minas de ouro e prata. Em todo o caso, este processo sobre o controle da produção do produto a ser encarregado da qualidade estatal é mais uma camada ao processo, sem que haja qualquer alteração na lógica geral.

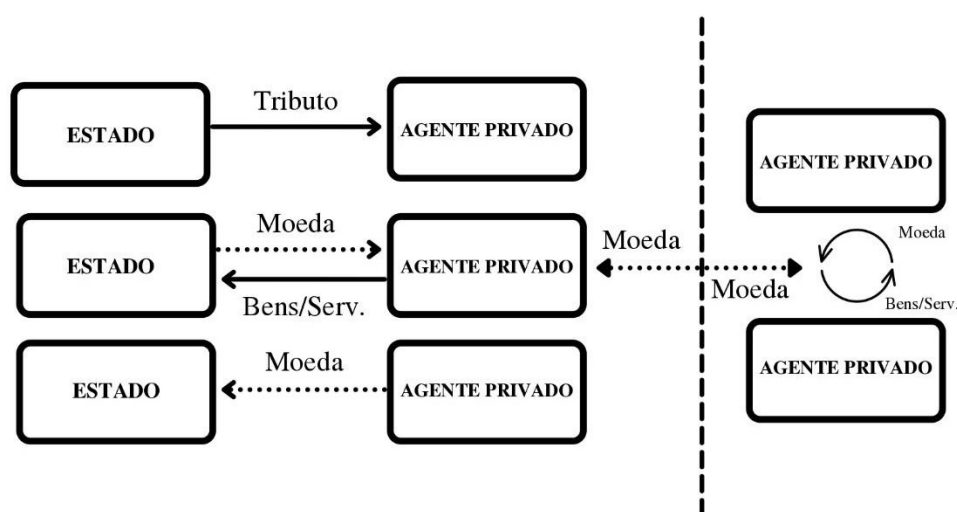
³⁶ Historicamente, o primeiro caso é, esmagadoramente, a posição adotada (KNAPP, 1905; WRAY, 1998)

³⁷ Este estoque é categorizado como ativo.

1998b; 2015; 2020). O somatório dos processos destacados anteriormente dentro de sociedades das quais o Estado domina as relações sociais e produtivas leva a adoção generalizada da unidade de conta estatal como referência para todas as trocas produtivas e comerciais. Não menos importante neste processo, o fato das obrigações serem de caráter fixo e variável, onde o volume imposto varia conforme a variação da produção, da renda e do comércio, é crucial neste processo, de tal sorte que promove mais um incentivo a adoção generalizada desta unidade, uma vez que todas as ações econômicas que geram renda e produtos levam, em alguma medida, a um novo nível de obrigações com a autoridade central (KNAPP, 1905; GOODHART, 1998; WRAY, 1998; 1998b; INGHAM, 2000; SEMENOVA, WRAY, 2015; WRAY, 2020). Levey (2021) vai denominar a combinação de monopólio na emissão primário e capacidade dos agentes não-estatais de revender a moeda estatal (colocar em circulação em troca de bens e serviços de origem privada) de *durapoly*, nomenclatura utilizada em referência a literatura antitruste e da economia industrial.

A fim de tornar mais compreensível a apresentação da abordagem simplificada da *tax-driven money*, a figura 1 é formulada. Antes de adentrar aos detalhamentos do esquema gráfico, é preciso explicar que, seguindo a literatura cartalista (INGHAM, 2000; WRAY, 1998; 2015; 2020), todas as obrigações estatais vão ser apresentada como sinônimo de tributos, independente das suas possíveis ramificações - sendo a própria aglutinação em torno do termo “tributo” a origem da expressão “*tax-driven money*” (INGHAM, 2000; WRAY, 2020).

Figura 1 - Resumo lógico da *tax-driven money*



Fonte: Elaboração própria

A figura 1 apresenta os dois circuitos presentes da *tax-driven money*, sendo o lado esquerdo a relação estado-privado, e o lado direito privado-privado. O primeiro estágio do esquema é a imposição de um tributo (obrigação), denominado em moeda estatal, da autoridade central para com seus subordinados. No segundo momento, temos a venda de moeda estatal (demanda para fins de liquidação das obrigações) em troca de bens e serviços dos agentes privados. Por fim, o terceiro estágio onde, uma vez com a quantidade de unidades monetárias em mãos suficiente para quitar suas obrigações, os agentes privados retornam a moeda estatal para a autoridade central - a fim de evitar qualquer tipo de punição pelo descumprimento do tributo imposto. A passagem do circuito estado-privado para privado-privado existe em decorrência de aspectos oriundos no segundo estágio, quando os agentes privados tomam em mãos as unidades de conta estatal, uma vez que a periodicidade da cobrança do tributo e/ou a existência de um superavit entre a aquisição de moeda e as obrigações tributárias garantem essa passagem para o ambiente no qual a moeda circule entre os próprios agentes privados. É crucial ter em mente que a compra de bens e serviços privados por parte do Estado é fruto da criação de moeda *ex nihilo*, enquanto a coleta de tributos é a simples destruição desta criação - enquanto no círculo privado-privado não é possível criar, nem destruir a unidade de conta³⁸ (KNAPP, 1905; LERNER, 1943; GOODHART, 1998; WRAY, 1998; 1998b; INGHAM, 2000; SEMENOVA, WRAY, 2015; WRAY, 2020; TYMOIGNE, 2021).

Uma vez compreendida a lógica da *tax-driven money*, além da consciência sobre a criação e destruição da moeda ser realizada em toda e qualquer transação entre o estado e os atores não-estatais, fica evidente que a autoridade central, enquanto monopolista na emissão da unidade de conta monetária, é incapaz, por dedução lógica, de não possuir os recursos monetários para ofertar em troca de bens e serviços dos agentes privados, ou seja, para o Estado emissor não existe escassez de moeda. Este princípio sobre criação e destruição de unidade monetárias por meio de trocas com a autoridade central é o fundamento da soberania monetária, cujo conceito diz respeito, justamente, as nações nas quais o Estado faz uso do poder de monopólio da emissão monetária, ao passo que impõe obrigações (Tributos em geral) das quais só podem ser liquidadas mediante pagamento em moeda estatal. A presença da soberania monetária define a impossibilidade de Estados moderno entrarem em *default* em moeda própria, salvo quando há a dissolução do próprio Estado. Desta feita, toda e qualquer limitação a produção de moeda por parte do agente monopolista é uma escolha autocentrada, ou seja, a

³⁸ Obviamente, o agente pode, simplesmente, colocar fogo ou despedaçar o objeto que leva o símbolo da unidade de conta. De fato, este ato pode ser entendido como uma destruição da moeda. O ponto aqui é entender que, dentro da lógica econômica, não é possível que o círculo privado-privado crie ou destrua moeda estatal.

emissão monetária estatal só é limitada por restrições autoimpostas - estas desenhadas com base em preceitos teóricos e objetivos políticos variados (LERNER, 1943; GOODHART, 1998; WRAY, 1998; 1998b; INGHAM, 2000; REZENDE, 2009; SEMENOVA, WRAY, 2015; SERRANO, PIMENTE, 2017; WRAY, 2020; TYMOIGNE, 2021).

Wray (1998; 1998b; 2020) e Graeber (2011) fazem um compilado de evidências históricas e antropológicas no que diz respeito a imposição de tributos em unidades de conta estatais - e sua respectiva difusão nos demais ciclos de transações - em diversos tempos históricos e posições geográficas. A datação do primeiro processo de monetização é debatida dentro das literaturas, com afirmativas variando de mais ou menos 2500 a.C até pouco antes de 600 a.C. Em todo caso, as evidências apontam o uso de talhas - objetos resistentes e passível de inscrições³⁹ - como a forma mais primitiva de unidade de conta estatal, sendo seu uso datado vários séculos antes do surgimento de moedas de ouro e prata. As talhas, antes de mais nada, eram formas de registro de débitos e créditos da população com sua autoridade central e entre os próprios agentes privados pelo sistema de *wergild*, mas foram elevados a posição de objetos passíveis de transferência de posse, uma vez que os deveres da população com sua autoridade central foram ficando mais complexas, ao mesmo tempo que a atuação do Estado expandida, como no caso de incursões militares e na contratação de milícias (WRAY, 1998; GRAEBER, 2011). A bem da verdade, a evolução do uso da unidade de conta estatal na economia, bem como a mutação das suas formas físicas, é um campo de estudo vasto, cujo tempo e escopo do presente trabalho não demanda maiores revisões históricas. Todavia, além da dissertação anterior sobre as evidências históricas que corroboram com a origem da moeda na visão da *tax-driven money*, duas pontuações históricas merecem ser mencionadas, em razão da ajuda em consolidar a lógica cartalista: O primeiro apontamento diz respeito ao ato de queimar ou destruir as talhas que voltavam ao controle da autoridade monetária, uma vez que a obrigação do agente privado com o Estado era liquidada - o que reforça a veracidade na constatação nas formas de criação e destruição da moeda pela lógica da *tax-driven money*⁴⁰. O segundo apontamento faz referência ao fato que os tributos, inicialmente, não eram impostos a todas as relações comerciais e produtivas, nem mesmo a todos os agentes da sociedade, sendo um processo

³⁹ Normalmente, as talhas eram feitas de madeira. As aveléiras eram utilizadas em boa parte da Europa. Todavia, as primeiras talhas registradas pela historiografia eram feitas de argila (Wray, 1998).

⁴⁰ Esse processo de destruição foi repetido em épocas históricas mais próximas da era contemporânea, como o caso da queima de papéis de dívida liquidadas pelas colônias estadunidenses. Em todo o caso, é possível ver essa destruição até os dias atuais, uma vez que levamos em conta a unidade de conta moderna como, em grande medida, sendo um processo eletrônico. Uma vez liquidada a dívida, os sinais eletrônicos são destruídos (igualados a zero) (INGHAM, 2000; MITCHELL et al, 2019; WRAY, 2020).

gradual até chegar ao estágio de obrigações generalizadas e complexas, condição crucial para a ampla monetização da sociedade. Este segundo apontamento é relevante porque ele não nega que existiram trocas entre agentes privados envolvendo a anunciação de débito e crédito, mas que essa troca não era formada por elementos que constituem uma unidade monetária, como a própria criação de uma unidade de conta que traduz diversos objetos e elementos em uma única forma linguística, fato que só veio a ocorrer com a contabilização e transmutação promovida pelo aparelho estatal (INGHAM, 2000; GRAEBER, 2011; WRAY, 1998; 1998b; 2020).

A origem da moeda é, fundamentalmente, ligada a natureza desta ficção coletiva. É impossível pensar a origem sem, em algum nível, abstrair o que é, o que forma e a que se propõe a moeda. Do que foi discorrido sobre a teoria cartalista, de antemão, é possível identificar a essência da moeda como uma unidade de conta das relações debitárias estabelecidas pela autoridade central. Entretanto, é possível (e desejado) ir além e desvendar os outros elementos que compõe esta ficção coletiva, tanto na sua estrutura lógica - que permanece da origem até sua eventual extinção - quanto nas atribuições que esta estrutura lógica recebe dentro de determinado modo de produção. O primeiro caso podemos chamar de “natureza geral da moeda”, enquanto as atribuições dentro de modos de produção específicos podem ser denominadas como a natureza do respectivo modo de produção da moeda (ex: “natureza capitalista da moeda” ou “natureza da moeda em uma economia monetária da produção” para usar o termo pós-keynesiano). Mitchell Innes vai desenvolver três importantes tratados na busca por identificar a natureza geral da moeda, ao passo que faz determinadas interligações desta estrutura com a sua função no modo de produção capitalista - uma vez que o autor escreve no e sobre o contexto capitalista. É na busca pela natureza geral da moeda que Mitchell Innes desenvolve a *Credit Theory of Money*, arcabouço teórico fundamental para a formulação da Modern Monetary Theory e dos pós-keynesianos acerca da moeda (WRAY, 1998; 1998b; INGHAM, 2000; SEMENOVA, WRAY, 2015; MITCHELL et al, 2019; WRAY, 2020; TYMOIGNE, 2021).

Esta subseção foi forjada para elucidar a crítica heterodoxa (Cartalista) - premissa da *Modern Monetary Theory* - à visão na qual a origem da moeda existe enquanto um processo técnico-cognitivo de minimização dos custos de transação (Metalismo), sendo a origem da moeda para o Cartalismo ligado, primeiro, ao desenvolvimento de uma linguagem capaz de traduzir as promessas e obrigações entre os indivíduos e com a autoridade central da respectiva sociedade e, segundo, ao desenvolvimento de um sistema monetário atrelado a criação e destruição de unidade de conta monetário por meio das obrigações (tributos) imposto pelo

Estado a seus subordinados sociais, sendo a oferta primária de moeda um monopólio estatal. Não obstante ao dito, foram apresentados autores, obras e fatos históricos que contribuem para a prevalência factual da lógica cartalista, predominância teórica que já ocorre dentro da literatura histórica e antropológica, mas que é renegada pelo mainstream econômico.

A subseção seguinte da continuidade ao debate acerca da moeda dentro da *Modern Monetary Theory*, mas com enfoque na sua natureza geral e em parte dos seus aspectos dentro de uma economia monetária da produção. Este próximo passo é crucial, uma vez que complementa a historiográfica acerca da origem da moeda e apresenta parte dos princípios que regem os hábitos de comportamento dos agentes dentro da lógica do modo de produção empresarial (capitalista).

2.1.2 Credit Theory of Money (Naturezas)

Durante os primeiros dois anos após a fundação da *Modern Monetary Theory* nos idos de 1996, o consenso acerca da natureza geral da moeda era derivado apenas da obra Knapp (1905) e sua, respectiva, leitura direta por meio de Keynes (1930) e Lerner (1943), de tal sorte que a natureza geral da moeda advinha rigorosamente da origem de criação dos sistemas monetários, ou seja, a natureza geral era a de ficção coletiva - enquanto unidade conta - criada e garantida pelo Estado a fim de liquidar as obrigações que impunha à sua população e território. A sua função enquanto meio de troca e reserva de valor no modo de produção capitalista era uma consequência desta natureza estatal dentro de um modo de produção empresarial (CARVALHO, 1992; WRAY, 2020).

A revisão da compreensão anterior acerca da natureza geral da moeda por parte da MMT veio por meio da apresentação da pesquisa de Michael Hudson sobre o surgimento da moeda enquanto forma de manutenção de registros por parte dos Mesopotâmios - exposição realizada em uma série de aulas no Levy Institute em um período no qual a primeira leva de pesquisadores da *Modern Monetary Theory* estava em transição para UMKC (quando passaram a ser denominados de *Kansas City Approach*). A partir das aulas de Michael Hudson e dos esforços de Randall Wray foram descobertos os escritos de Mitchell Innes, mais especificamente “*What is Money*” de 1913 e “*The Credit Theory of Money*” publicado em 1914 (HUDSON, 2004; WRAY, 2020). Wray (2020) descreve a introdução da teoria de Innes em seu portfólio teórico pela diferença analítica utilizada em dois trabalhos publicados, imediatamente, antes e depois do descobrimento de Innes (1913) e (1914), sendo sua apresentação a *Association for*

Institutional Thought (AFIT) em abril de 1997 o caso pré-Innes e seu primeiro livro, *Understanding Modern Money* - obra de caráter seminal na historiografia da MMT -, publicado em 1998, como a abertura do período pós-Innes. Uma vez adotada a abordagem da *Credit Theory of Money* por Wray (1998), a *Modern Monetary Theory* (em todas suas versões e origens) aderiu por completo a abordagem de Innes. Não há MMT sem a *Credit Theory of Money* (WRAY, 1998; 1998b; INGHAM, 2000; SEMENOVA, WRAY, 2015; MITCHELL et al, 2019; WRAY, 2020; TYMOIGNE, 2021).

A bem da verdade, a influência de Innes (1913) e (1914) não diz respeito apenas a *Modern Monetary Theory*. Como nos lembra Wray (2020), o próprio John Maynard Keynes tem seus escritos influenciados por Mitchell Innes, uma vez que ele próprio revisou a obra Innes (1913) para o *Economic Journal* em 1914 - sendo pouco provável não ter conhecimento de Innes (1914), uma vez que as obras se complementam. Não menos importante mencionar, John Maynard Keynes foi responsável por traduzir Knapp (1905) para a língua inglesa na década de 1920, fato que corrobora com o profundo conhecimento de J.M. Keynes no que tange a natureza e origem da moeda e que, por sua vez, vai influenciar as suas teses relativas à natureza da moeda no modo de produção capitalista em Keynes (1930, 1936) (INGHAM, 2000; WRAY, 1998; 2020). Por dedução lógica, é possível conjecturar que todas as vertentes teóricas derivadas dos princípios Keynesianos - que não inclui a síntese neoclássica e os Novos-Keynesianos (CARVALHO, 1992) - possuem, ainda que não reconheçam, a influência da *Credit Theory of Money* e da *State Money Theory*.

Antes de explicitar a síntese da *Credit Theory of Money* quanto a compreensão acerca da natureza geral da moeda, é preciso clarificar a sua relação com o que foi exposto na subseção anterior, isto é, a origem da moeda cartalista, a fim que não haja desentendimento na presente exposição. Ainda que o Cartalismo tenha surgido de Knapp (1905), a posição inicial referente ao autor da Escola Histórica Alemã foi alterada, ainda que a essência, isto é, a lógica da moeda enquanto uma criatura estatal formada pela imposição de tributos, permaneça - e é justamente a *Credit Theory of Money*, junto com revisões históricas posteriores, que vão, majoritariamente, se agregar a visão originária de F. Knapp. O ponto a ser destacado para evitar qualquer tipo de desentendimento na exposição é o fato do Cartalismo apresentado na subseção anterior, que corresponde ao *state-of-the-art* da teoria na sua expressão dentro da *Modern Monetary Theory* (estabelecida pós-1998), contém as premissas do *Credit Theory of Money* e de outros tratados do próprio M. Innes, como no debate acerca do surgimento da unidade de conta estatal enquanto uma linguagem que capta as relações de débito (e, presumidamente, a contrapartida em forma

de ativo) entre os agentes, além do papel relativo do sistema de punições (*wergild*) na respectiva gênese - que ganha corpo, em parte, pela obra de Innes (1934). Desta feita, o propósito desta subseção não é negar ou apresentar contrapontos a teoria cartalista - uma vez que é parte constituinte -, mas destrinchar, especificamente, a natureza da moeda que é, por óbvio, indissociável da sua origem (Cartalista). Esta posição de simbiose entre o Cartalismo de F. Knapp e de M. Innes pode ser vista na seguinte passagem em Wray (2020):

Not only Innes provide the clearest exposition of state money, he includes state money as a category of credit money, posing a universal law of debt: the issuer of a debt must accept it back in payment. This applies equally to government, to banks, and to nonbank entities - not disregarding the different degrees of acceptability of liabilities discussed above. Innes called this redemption: when a taxpayer returns to the government its currency in payment of taxes, both the taxpayer and the government are redeemed - taxpayer is no longer in tax debt and the government's obligation to accept its own currency is also fulfilled. Quadruple entry bookkeeping shows that two assets and two liabilities are simultaneously struck from the balance sheets of the two parties (WRAY, 2020, p. 10).

Esta passagem de Wray (2020), além de prover a ideia da inevitável simbiose da *Credit Theory of Money* ao Cartalismo de Knapp, exprime uma das bases da estrutura geral da moeda: A relação creditícia. Em todo o caso, a relação creditícia, ainda que presente nas bases da natureza geral da moeda, não é seu único componente, de tal sorte que para compreender a natureza geral é preciso ir além. Em suma, a natureza geral da moeda é formada pelos seguintes aspectos: A Unidade de medida e a própria relação creditícia.

No que diz respeito ao primeiro elemento, ao estabelecer que a moeda é uma unidade de medida, se exprime a ideia que ela deve ser compreendida como uma forma cognitiva que o ser humano - fruto da evolução de sua espécie - criou a fim de estabelecer ordens de grandeza entre diferentes objetos e ações, sempre com base em alguma característica comum. Por sua vez, a moeda é uma unidade de medida complexa: Uma unidade de conta de relações sociais específicas. A unidade de conta (geral) é a forma humana de pensar e relacionar grandezas (ex: quantidade) de objetos por meio de sua variedade de unidades de medidas (ex: peso, altura, duração e etc.) - processo que envolve a manutenção de registros. Dentro deste contexto, a unidade de conta da moeda é estabelecida como uma unidade de conta de relações sociais, isto é, é a forma cognitiva adotada para pensar e relacionar grandezas de uma determinada forma social, o que, por sua vez, é uma abstração coletiva. A complexidade da unidade de conta monetária rege, justamente, no seu propósito enquanto tradução de uma abstração coletiva (relação social) que é formada por outras diversas ficções coletivas e por inúmeros objetos tangíveis - com suas próprias unidades de medida e unidade de conta. Antes de estabelecermos

os pormenores de qual relação social a unidade de conta se faz presente, é preciso deixar claro que a unidade de conta monetária é uma unidade de conta coletiva, ou seja, ela existe uma vez que é adotada enquanto uma ficção coletiva - um hábito de pensamento comum -, de outra maneira, ela é apenas uma criação métrica de determinado indivíduo ou instituição, que sem uso público, não é capaz de ser a unidade de conta monetária (INNES, 1914; INGRIHAM, 2000; SEMENONA, WRAY, 2015; HARARI, 2016; RESENDE, 2017; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 1998; 1998b; 2015; 2020).

A relação social na qual a unidade de conta monetária diz respeito é a creditícia. Uma relação creditícia diz respeito a troca de bem ou serviço⁴¹ por uma promessa futura de troca (*IOU*⁴² na sigla em inglês). Uma vez realizada a troca por uma *IOU*, o provedor da *IOU* se torna o devedor, isto é, o emissor de um passivo, enquanto o agente que abriu mão do bem ou serviço se torna o credor, ou seja, o agente possuidor de um ativo (contraparte do passivo). Vale destacar que para esta troca seja categorizada como uma relação creditícia, aquele que emite o passivo precisa, invariavelmente, aceitar o passivo que emitiu, caso contrário é apenas uma relação fraudada⁴³. O conceito de relação creditícia não impõe que os indivíduos nela estejam se relacionando com a autoridade central, nem que a troca seja dada por meio de uma unidade de conta coletiva. O que há, de fato, é a necessidade de dois agentes que troquem um bem ou serviço por uma promessa de pagamento futuro, no qual a promessa pode ser estipulada e intitulada da forma como os agentes desejarem - normalmente com base em algum regramento social, como tradição, cultura e, até mesmo, por meio de relação de quantidades disponíveis (oferta e demanda). Desta forma, todo agente social (indivíduo, firma, entidade governamental, governo e etc.) pode criar uma *IOU*, mas isso não garante que ela seja aceita por outros. (INNES, 1914; INGRIHAM, 2000; SEMENONA, WRAY, 2015; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 1998; 1998b; 2015; 2020).

Como dito, a moeda é uma unidade de conta que diz respeito a relação social creditícia, isto é, da relação entorno da emissão, criação e validação de ativos e passivos. Todavia, enquanto uma unidade de medida - isto é, uma linguagem -, moeda é, por definição, uma

⁴¹ Ativos entram neste escopo de bens e serviços para fins de análise

⁴² "I own you" que significa "eu lhe devo".

⁴³ Para ficar mais compreensível essa obrigatoriedade, segue o exemplo: Imagine que o indivíduo A deseja trocar 100 galinhas com o indivíduo B por 20 porcos. Uma vez que as galinhas estejam prontas (idade) para a troca no tempo T, mas os porcos só vão estar prontos no tempo T+1, o indivíduo B emite uma nota (ex: papel) prometendo (*IOU*) o pagamento de 20 porcos para o indivíduo A no tempo T+1 (quando os porcos estão prontos). Uma vez aceita a promessa, quando chegar no tempo T+1, o indivíduo B é obrigado a transferir os 20 porcos em troca da nota de promessa, caso contrário não houve uma relação creditícia válida, mas uma fraude por parte do indivíduo B ao A.

criatura social, fruto dos hábitos de pensamento comum dos seres humanos em determinado espaçamento geográfico (ficção coletiva). Desta forma, é preciso haver uma relação creditícia que esteja imputada à generalidade de determinada sociedade, uma vez que esta assume a forma de relação social creditícia, isto é, relação creditícia referenciada e compartilhada pela sociedade em questão - e tal como já explorado na subseção acerca da origem da moeda, a gênese desta ficção coletiva está atrelada a autoridade central, mais precisamente a imposição de tributos. Por sua vez, a imposição de tributos é, por si só, uma relação creditícia, uma vez que o Estado impõe um passivo (tributo) aos agentes não-estatais, cujo valores são estipulados com base em determinado volume de sua moeda (ex: papel, prata, ouro, talhas e etc.). Já para adquirir o objeto necessário a fim de quitar seu passivo imposto (a moeda), os agentes não-estatais recorrem a venda de bens e serviços ao Estado, uma vez que esta transação faz com que o Estado lhe forneça o objeto que garante a liquidação do passivo imputado anteriormente. Note que a troca de bens e serviços com a autoridade central não liquida o tributo (passivo) de imediato, de tal forma que o objeto cedido pelo Estado na troca é uma promessa de liquidez junto ao agente não-estatal, isto é, uma *IOU* referente a quitação da obrigação que o Estado impôs - que, por definição, é um ativo (crédito) dos agentes não-estatais contra a autoridade central. Assim, a moeda é, fundamentalmente, a *IOU* (passivo) emitida pelo Estado informando que o aceitara a fim de quitar as obrigações dos agentes privado consigo (credito). Neste caso, a unidade de conta é entendida como a medição dada pelo Estado nos bens e serviços ofertados pelos agentes privados na busca pelas *IOUs*, em outras palavras: A valoração em quantidades de *IOUs* que o Estado atribui a cada bem e serviço da economia⁴⁴ (INNES, 1913; 1914; GOODHART, 1998; INGRIHAM, 2000; SEMENONA, WRAY, 2015; HARARI, 2016; RESENDE, 2017; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 1998; 1998b; 2015; 2020). A título de revisão, é importante pontuar: Primeiro, a fonte da valoração, isto é, a origem do nível de preços - estipulados em *IOUs* - pagos nos bens e serviços ofertados ao Estado deriva do sistema de penalidades e obrigações arcaicos, o *wergild*⁴⁵ - sendo deste sistema a origem da linguagem, ou seja, da unidade de conta. Segundo, as formas corporias das *IOUs* mudaram ao longo das eras (ex: talhas em argilas, metais preciosos, papéis e bits eletrônicos), mas sua lógica enquanto passivo continua. Todavia, é importante entender que as várias manifestações tangíveis do

⁴⁴ Uma outra forma de apresentar esta afirmativa é pela noção que a unidade de conta é a precificação dos bens e serviços estipulada pelo Estado.

⁴⁵ Este, por sua vez, deriva de tradições e formas de organização social primitivas. Podemos pensar esse processo pelo exemplo dos dotes de casamento, uma vez que eles derivam de uma série de tradições mais arcaicas, como a subjugação da mulher.

passivo estatal carregam consigo diferentes valores de medição, como, por exemplo, o fato de uma nota de papel-moeda no valor de 100 (cem) reais ser uma *IOU*, tal como uma nota de 50 (cinquenta) reais, porém simbolizando um volume diferente de unidades de conta.

Tal como na proposta de elaboração da Figura 1 (na subseção anterior), buscando tornar mais concisa a explicação acerca da forma simplificada da gênese da moeda cartalista, a figura 2 a seguir vai seguir no mesmo sentido, porém introduzindo a lógica das relações creditícias que formam a gênese - e, por definição, a natureza geral - da moeda.

Figura 2 - Resumo lógico *tax-driven money* via *Credit Theory of Money*

ESTADO			AGENTE PRIVADO		
ATIVO	Tempo	PASSIVO	ATIVO	Tempo	PASSIVO
TRIBUTO A RECEBER	t	-	-	t	TRIBUTO A PAGAR
TRIBUTO A RECEBER (ESTOQUE DE BENS E SERVIÇOS)*	t+1	IOUs	IOUs	t+1	TRIBUTO A PAGAR

* Não há, necessariamente, a criação de estoques. A existência destes estoques é apenas a título de ilustração das trocas.

Fonte: Elaboração própria

A figura 2 apresenta apenas a relação estado-privado, ao passo que o montante de tributo é igual ao emitido em *IOUs*, isto é, não há um excedente de moedas a serem utilizadas no círculo privado-privado, tal como está previsto na Figura 1 da subseção anterior. Em todo caso, nada se pede na lógica, uma vez que no círculo privado-privado existe a troca de titularidade das *IOUs* estatais em substituição por bens e serviços, sem que haja destruição deste ativo estatal, como no caso da Figura 2, onde as *IOUs* são destruídas no t+2, uma vez que retornam ao emissor.

É imprescindível salientar as seguintes situações ao tratarmos de sistemas monetários mais contemporâneos por meio da abordagem creditícia da moeda:

- Uma série de instituições não-estatais possuem *IOUs* com forte peso na economia, como no caso dos bancos. Todavia, essas promessas não são, por essência, moedas, salvo quando o Estado autoriza seu uso, sob uma determinada taxa de câmbio, como forma de quitação das obrigações estatais - como é o caso dos depósitos à vista;
- IOUs* de Estados estrangeiros não são moeda em território nacional, a menos que a autoridade central do país aceite esta moeda estrangeira como forma de quitação dos tributos, como no caso de extinção de uma moeda nacional ou pela política de taxa de

câmbio fixa entre as *IOUs* - ainda que este segundo caso, usualmente, tenha um tempo de vida curto;

c) dado a altíssima liquidez dos títulos públicos, isto é, a (quase-plena) capacidade de ser transformada em moeda no momento que o agente desejar - e sem perdas - (CARVALHO, 1992), é possível tratar esses passivos⁴⁶ do Estado que rendem determinado valor em certa periodicidade como quase-moedas, uma vez ainda existam algumas transações cotidianas que a mesma não exerce, ou seja, não recebe a atribuição de unidade de conta universal das trocas (não serve como meio de troca) (CARVALHO, 1992; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 1998; 1998b; 2015; 2020).

Elucidada a síntese acerca da natureza geral da moeda, é interesse ao propósito de destrinchar a *Modern Monetary Theory* apresentar o entendimento da teoria quanto a natureza da moeda dentro do modo de produção capitalista, ou melhor, da economia monetária da produção. Contudo, não é prudente ao escopo da obra esmiuçar os fundamentos e princípios que formam a natureza da moeda capitalista, uma vez que este debate e estudo é demasiadamente amplo, complexo e, em parte, desvirtuaria do escopo analítico da MMT, já que a teoria não se preocupa, em grande medida, em aprofundar um esforço analítico para desmiuçar todos os fundamentos da moeda capitalista, mas dissertar sobre sua capacidade instrumental dentro do modo de produção, além da sua fonte de criação e destruição. Obviamente, uma vez que trata de uma economia monetária da produção⁴⁷, a *Modern Monetary Theory* parte de, intrinsecamente, de um determinado entendimento sobre a natureza da moeda no modo de produção capitalista, principalmente pela sua ligação com J.M. Keynes, Abba Lerner e Hyman Minsky (MITCHELL et al, 2019; WRAY, 2015; 2020).

Ao que tange o entendimento mainstream da natureza da moeda capitalista, nada há para agregar frente a respectiva crença sobre a natureza geral da moeda, isto é, sua existência enquanto um mero facilitador das trocas, sem que haja qualquer outra finalidade, sobretudo ao escopo de tempo do longo prazo - o que, por sua vez, define a moeda como um ser de caráter neutro na economia (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; WRAY, 2015; MITCHEL et al, 2019). Já no tocante a corrente heterodoxa, acima de tudo nas herdada por Keynes (1930, 1936), a natureza da moeda possui - sempre com relação a sua natureza geral - dentro do modo de produção capitalista, elementos capazes de, fundamentalmente, ditar a dinâmica produtiva deste

⁴⁶ Promessa (*IOU*) de retornar o valor monetário do título no tempo futuro mediante pagamento de juros.

⁴⁷ E esse conceito “economia monetária da produção” já pressupõe uma natureza específica da moeda (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014).

modo de produção, tomando para si o protagonismo na formação dos hábitos de pensamento produtivos, inclusive como objetivo final produtivo⁴⁸. A *Modern Monetary Theory* compartilha esta tradição herdada de J.M. Keynes, principalmente através da leitura de Hyman Minsky acerca da preferência pela liquidez, onde o autor une a preferência pela liquidez com oferta de moeda endógena dentro do sistema bancário (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2015; 2020). Dentro desta linha de pensamento, o elemento primordial constituinte da natureza da moeda dentro de uma economia monetária da produção é sua posição como ativo financeiro, mais especificamente sua funcionalidade enquanto reserva de valor. Resumidamente, esta linha de pensamento compreende que a moeda, enquanto unidade de conta dos contratos⁴⁹ - e a existência econômica de contratos é persistente durante um longo prazo⁵⁰ -, carrega consigo a capacidade de representar (transferir) a riqueza (poder de compra) através do tempo. Desta maneira, a moeda - entendida como a liquidez⁵¹ em seu estado puro - se torna o objeto de desejo contra a incerteza fundamental (não-ergodicidade) que envolve os processos econômicos, isto é, um ativo de segurança - que acaba se transformando em fonte de desejo de todo processo econômico (se produz para ter mais moeda). É, justamente, a natureza da moeda capitalista como uma reserva de valor que, junto a incerteza inerente de todo e qualquer processo social complexo (como o produtivo), garante a endogeneidade das crises do modo de produção empresarial, uma vez que a fuga para a moeda (aumento na preferência pela liquidez) torna menos atrativa e frustra a aquisição de outros ativos, sobretudo os ativos reprodutíveis (capital)⁵² - o que afeta o volume de emprego (queda) (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; MITCHEL et al, 2019). Por fim, nota-se que a natureza geral da moeda não se perde nesta abordagem da moeda enquanto ativo financeiro, uma vez que sua função enquanto unidade de conta permanece e prevalece, tal como a sua característica estatal, uma vez que é o contrato estatal (tributo) que impõe o uso generalizado da unidade de conta dos passivos estatais

⁴⁸ D-M-D', onde $D' > D$. (CARVALHO, 1992)

⁴⁹ Contrato é toda e qualquer transação econômica em uma economia de mercado onde há o agente que se compromete em entregar um bem e serviço (em t ou em t+n), e aquele que se compromete a pagar (transferir moeda) para o provedor do bem e serviço. Contrato, basicamente, é uma relação creditícia. (CARVALHO, 1992).

⁵⁰ Parte da existência de contratos na economia derivada da necessidade de haver transações em uma economia complexa, ao passo que essas transações tem que ser administrada no tempo. É importante notar que o contrato fundamental da economia é o contrato de tributos, pois é ele que forma a unidade de conta dos demais contratos - conforme estabelecemos na *Credit Theory of Money*.

⁵¹ Capacidade de quitar (terminar) contratos.

⁵² A relação de crises endógenas do modo de produção e a teoria da preferência pela liquidez será melhor explorada na seção referente a Hipótese de Instabilidade Financeira de Minsky.

nas relações contratuais entre os próprios agentes privados⁵³, ao passo que o contrato estatal é permanente (sempre haverá tributo a ser pago), o que transforma a unidade de conta estatal em uma instituição constante.

Ao longo desta seção sobre a origem e a natureza da moeda no arcabouço teórico da *Modern Monetary Theory*, o papel da autoridade central como o provedor da gênese da moeda, tal como de único agente social capaz de criar e destruir esta unidade de conta dentro da lógica econômica e social, foi destrinchada - sempre relacionando-a com as respectivas evidências históricas encontradas na literatura. Uma vez que o enfoque dado foi na origem e a natureza geral da moeda - ainda que tenha sido dada uma atenção ao caso específico ao modo de produção capitalista pela ótica keynesiana e pós-keynesiana ao final da seção -, o propósito da análise demandou uma visão meta-histórica, passando por diversas formas de produção ao longo do tempo e dentro de uma heterogeneidade de espaços geográficos. Em todo o caso, o tratamento dado nesta seção é o único na qual a MMT busca uma visão para além do modo de produção capitalista, uma vez que seu enfoque é na moeda moderna, isto é, a moeda dentro de uma economia monetária da produção - o que, por definição, vai demandar da teoria um aprofundamento no próprio debate acerca da estrutura do modo de produção em si.

Ao voltarmos o enfoque da *Modern Monetary Theory* para uma economia monetária da produção (sempre tendo em vista que ela não se desvincula dos aspectos dissertados quanto a origem e natureza geral da moeda), o primeiro ponto a ser elucidado dentro da cosmovisão da MMT é a forma que a moeda entra em circulação na economia moderna, isto é, como é estabelecida a oferta de moeda. Abreviadamente, existem duas formas gerais de prever a oferta de moeda na economia: A exógena e a endógena (antagônicas entre si).

A oferta de moeda exógena defende que, uma vez que a autoridade monetária é a instituição com monopólio da emissão de moeda⁵⁴, ela controla e provém nominalmente a quantidade de moeda (agregados monetários em sentido amplo) que entender ser a mais adequada para a economia se mover sem pressão de preços (ex: determina um montante fixo de moeda no sistema monetário) (CARVALHO, 1992; CARVALHO et al 2015; RESENDE, 2017; MITCHELL et al, 2019). Embora tenha sido a abordagem mainstream - com força,

⁵³ Podemos dizer que a dívida dos agentes privados com o estado é a dívida primordial, aquela que dá origem a unidade de conta monetária.

⁵⁴ Ainda que a autoridade monetária seja, invariavelmente, uma instituição atrelada ao poder estatal (mesmo quando ela se entende por independente), as vertentes que adotam a oferta de moeda exógena fazem, de forma abstrata, uma separação entre a autoridade monetária e a autoridade central geral (Estado) (CARVALHO, 1992; 2015; RESENDE, 2017; MITCHELL et al, 2019; WRAY, 2020). Este ponto vai ser criticado pela MMT, como será exposto ao longo da próxima seção.

inclusive, em parte da heterodoxia - até o início do terceiro quarto do século XX⁵⁵, a ideologia na qual a autoridade monetária possui a plena capacidade (e a utiliza de forma discricionária) de controlar os agregados monetários não encontra mais força na visão convencional e na heterodoxia econômica contemporânea. Todavia, ao mesmo tempo, esse fato não unifica os entendimentos acerca da moeda e das políticas monetárias (e fiscais por derivação), em razão da heterogeneidade de compreensões econômicas que podem derivar da visão endógena - muitas das quais ainda acompanham fundamentos econômicos ligados a teoria quantitativa da moeda, o que pode ser entendido como uma contradição aparente (CARVALHO, 1992; CARVALHO et al 2015; RESENDE, 2017; MITCHELL et al, 2019; WRAY, 2015; 2020). A próxima seção razoara no que tange a visão da *Modern Monetary Theory* acerca da oferta endógena de moeda.

2.2 ENDOGENEIDADE MONETÁRIA (oferta de moeda)

Ao tratarmos a moeda pela sua natureza geral, isto é, uma instituição fundada pelas relações sociais creditícias, é evidente que quantidade de moeda (oferta) dentro do circuito (real e financeiro) econômico é dada pelo volume de transações estado-privado que ocorrem em determinado espaço geográfico e de tempo, uma vez que a moeda é o passivo emitido e destruído pela autoridade central nas trocas de bens e serviços⁵⁶, e na quitação dos tributos - ao passo que as transações entre agentes privados não tem a capacidade de modificar a quantidade de moeda estatal ofertada por si só (mas altera a velocidade de circulação desta *IOU*). Em um primeiro contato, o desmembramento lógico da natureza da moeda pode gerar uma falsa percepção de inerente exogeneidade na oferta de unidades monetárias, uma vez que a oferta desta unidade de conta está, invariavelmente, atrelada as transações que o Estado aceita (e obriga) ter com os agentes não-estatais. Todavia, a natureza geral da moeda diz respeito à soberania monetária, ou seja, necessidade lógica de que todo e qualquer criação e destruição da moeda no processo produtivo deve ser lastreada por uma decisão da autoridade central, de tal sorte que esta decisão estatal pode ser dada de forma automática a determinado movimento não-estatal (passividade) ou ser independente completa, ou parcialmente, do que ocorre no terreno

⁵⁵ Encarnada, sobretudo, pela Teoria Quantitativa da Moeda (TQM).

⁵⁶ Lembrando que ativos financeiros estão dentro do escopo de bem e serviços, o que vai além apenas da troca de objetos e atos produzidos pelo trabalho.

privado⁵⁷. Desta maneira, o processo de oferta (endógena ou exógena) da moeda (agregados monetários) não se difere em relação a natureza geral da moeda - em ambos os casos a moeda pode ser vista como um ente estatal -, mas em relação aos aspectos que formam as decisões que validam a criação e a destruição da unidade de conta e suas formas físicas (CARVALHO, 1992; MITCHELL et al, 2019; WRAY, 2015; 2020).

O debate acerca da oferta de moeda endógena existe dentro dos aspectos institucionais do capitalismo⁵⁸, no qual a produção é voltada para a geração de mais lucros (em forma de mais moeda do que a utilizada na produção) por meio da compra de ativos reprodutíveis (investimento) ou pela compra e venda de ativos financeiros não-reprodutíveis no mercado financeiro (especulação). O sistema bancário é crucial dentro do modo de produção capitalista, uma vez que ele é, majoritariamente, o fornecedor de financiamento (entrega de unidades monetárias) para investimentos (ampliação da produção), capital de giro (garantia da produção), especulação de ativos financeiros (os não-reprodutíveis) e consumo intertemporal - posição que assume, tal como as demais firmas, objetivando reter lucros de suas ações⁵⁹(CARVALHO, 1992; PALLEY, 2017; WRAY, 2015; MITCHEL et al, 2019). O método no qual o sistema bancário provém a moeda para os agentes não-bancários⁶⁰ é o ponto da discussão entre a vertente exógena e os endogenistas - este último dividido em algumas ramificações a serem debatidas posteriormente (PALLEY, 2017).

Uma vez que, como estabelecido pela natureza geral da unidade de conta monetária, toda e qualquer criação e destruição de moeda é feita via autoridade central, o propósito, a estrutura e a forma de financiamento das transações dos bancos com os agentes não-bancários - tal como as relações interbancárias - deve, invariavelmente, ter lastro com o Estado pelo sistema monetário nacional, local institucional onde se encontram as instituições financeiras bancárias, não bancárias e a própria burocracia do Estado (CARVALHO et al, 2015; WRAY, 2015; MITCHEL, 2019). O sistema monetário dos países e regiões⁶¹ é regido pela autoridade monetária, cujas decisões são geridas por meio do Banco Central. Em países de moeda

⁵⁷ A ideia de ser totalmente independente do círculo não-estatal faz parte do exercício abstrato para evidenciar uma lógica. Não é prudente crer que o Estado, enquanto uma instituição constituída da própria sociedade, pode ser totalmente avessa a ela - ainda que possa preferir alguns grupos e partes frente a outros.

⁵⁸ A existência de debate sobre a oferta de moeda em outros modos de produção - para além do debate da natureza geral da moeda e sua origem - não é escopo da chamada endogeneidade monetária em discussão na literatura econômica.

⁵⁹ Evidentemente, essa fala faz referência a bancos privados. Os bancos de desenvolvimento ou públicos não, necessariamente, seguem a ideologia de lucro.

⁶⁰ Agentes não-bancários não computa o Tesouro Nacional dos Estados, mas aceita firmas estatais.

⁶¹ Como, por exemplo, a zona do euro - uma entidade supranacional.

soberana⁶² - onde o Estado nacional é o emissor da unidade de conta em circulação no território - tanto a autoridade monetária quanto o Banco Central são parte constituinte do Estado soberano, mesmo que o Banco Central se entenda como uma instituição independente, o que, a bem da verdade, é apenas uma forma retórica de expressar uma escolha política na forma de condução da agenda de políticas monetárias atreladas a ideologia do mercado financeiro e ao mainstream econômico (CARVALHO, 1992; CARVALHO et al 2015; CONTI, VERGNHANINI, 2017; WRAY, 1998; 2015; 2020; MITCHEL et al, 2019).

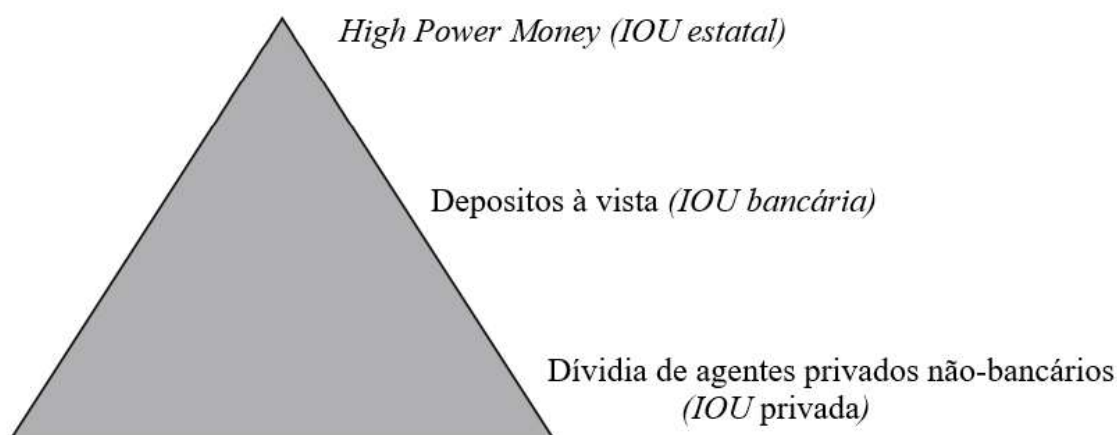
Antes de dar seguimento a elucidação do método identificado pelos teóricos da endogeneidade monetária acerca da forma que o sistema monetário oferta unidades de conta na economia, é preciso destacar que os sistemas monetários modernos se organizam por meio das várias instâncias de liquidez, isto é, através de uma hierarquia de liquidez. Por definição, o ser mais líquido é a própria unidade de conta monetária (*IOU* estatal) - uma vez que ela é a liquidez em estado puro (CARVALHO, 1992). Porém, dentro do sistema monetário, as instituições financeiras bancárias emitem e fazem valer suas próprias *IOUs* (passivos), que são aceitas - a depender de com quem ela está sendo transacionada - como moeda (da mesma maneira das emitidas pelo Estado), justamente pela aceitabilidade da autoridade central deste passivo privado como unidades de conta de transações de agentes privados não-bancários (AGPnB) com o Estado, ou seja, os AGPnB podem quitar seus respectivos passivos tributários com a autoridade central por meio das *IOUs* de instituições bancárias (chamadas de “depósitos à vista”) - que para fins de facilidade e de tradição carregam a mesma nomenclatura da *IOU* governamental (WRAY, 2015; MITCHEL, 2019). Para uma melhor compreensão sobre questão da igualdade de nomenclatura, pegamos a seguinte lógica exemplificada: Uma nota (papel-moeda) no valor de dez unidades monetárias carrega, em tese, o mesmo nome e símbolo quando expressa em forma de depositados em uma conta bancária. O ponto da questão é o fato do agente privado não-bancário que deposita a nota em uma conta bancária troca o valor em *IOU* estatal (papel-moeda) por uma *IOU* da instituição financeira (depósito à vista) que promete ao AGPnB retirada deste valor no momento que desejar, ou, a depender do tipo de transação com o banco, depois de determinado período por meio de uma remuneração (este chamado de depósito a prazo) (MITCHEL, 2019). Em todo o caso, as *IOUs* bancárias não podem ser consideradas uma forma da liquidez em estado puro, visto que elas não são aceitas pela autoridade central - por meio da instrumentalização do Banco Central - na liquidação de obrigações das instituições bancárias com o próprio Estado, sendo a quitação destas obrigações

⁶² Não é o caso dos países que aderem à zona de moeda única, como o Euro.

realizadas unicamente pelas *IOUs* estatais (chamadas de “reservas bancárias”). O aspecto nevrálgico desta dinâmica recai no fato que todas as obrigações da sociedade moderna com o Estado são pagas por intermédio dos bancos, de tal maneira que a aceitabilidade do pagamento de tributos dos AGPnB por meio dos seus depósitos à vista (*IOUs* das instituições bancárias) é uma mera aparência, uma vez que o banco deve transacionar com o Banco Central via reservas bancárias. Assim, há uma conversibilidade entre os depósitos à vista e as reservas bancárias - que não precisam, necessariamente, serem equivalentes, salvo na situação hipotética de toda transação economia ser realizada exclusivamente com o Estado. Vale destacar ainda que, assim como nas negociações entre instituição bancária e o Estado, as transações entre diferentes instituições bancárias também devem ser feitas por meio das *IOUs* estatais no chamado mercado interbancário de reservas (MCLEAY et al, 2014; TYMOIGNE, 2014; WRAY, 2015; SERRANO, PIMENTEL, 2017; JORGE, BASTOS, 2019; MITCHEL, 2019).

Em consequência às reservas bancárias terem a plena capacidade de quitar toda e qualquer transação econômica, ao passo da moeda bancária estar reclusa às trocas entre os próprios agentes privados não-bancários e estes e os bancos, se convencionou a identificação de um papel hierárquico entre esses passivos, ao mesmo tempo que ambas são categorizadas como moeda. Desta feita, as reservas bancárias e os papéis-moedas em poder do público são intituladas de *High Power Money* (expressando sua essência de liquidez em si mesma), enquanto os depósitos à vista são tradados como moeda comum (CARVALHO, 1992; CARVALHO et al, 2015; WRAY, 2015; MITCHEL et al, 2019). A bem da verdade, como dissertado ao tratar da *Credit Theory of Money*, todo e qualquer agente econômico tem capacidade de emitir passivos, porém só a promessa estatal, e aquelas onde há uma determinada taxa de convertibilidade, assumem posição de unidade de conta. Desta forma, é possível inserir mais um elemento em uma construção hierárquica de passivos: As *IOUs* não monetárias, isto é, todas aquelas emitidas por agentes privados não-bancários (WRAY, 2015). Seguindo a proposta de Wray (2015), a figura 3 expressa a forma sintética do esquema hierárquico:

Figura 3 - Esquema hierárquico de liquidez do sistema monetário moderno



Dentro da figura 3 quanto mais ao topo da pirâmide, maior é o grau de liquidez da *IOU* - lembrando que a *High Power Money* é a própria liquidez, isto é, a unidade de conta monetária da respectiva sociedade. É importante frisar que dentro da economia real, diversos elementos intermediários são introduzidos no esquema sintetizado na figura 3, como, por exemplo, é o caso dos depósitos a prazo e dos títulos do tesouro. Uma vez que o propósito desta seção é detalhar a lógica da endogeneidade monetária na MMT, a pormenorização das várias camadas hierárquicas não é necessária neste momento, mas em todo o caso, os passivos garantidos e oriundos da autoridade central sempre estão no cerco gravitacional mais próximo da *High Power Money* do que aqueles menos próximos da validação estatal por meio de suas instituições (CARVALHO, 1992; CARVALHO et al, 2015; WRAY, 2015; MITCHEL et al, 2019). Para uma compreensão mais detalhada dos tipos e a formação de agregados monetários, Carvalho et al (2015), Wray (2015) e Mitchel et al (2019) são obras capazes de fornecer as devidas informações.

Antes de retomar a elucidação da maneira na qual é determinada a oferta de moeda para a *Modern Monetary Theory*, é fundamental compreender que dentro da dinâmica hierárquica apresentada, a relação entre as reservas bancárias e os depósitos à vista é estabelecida por uma taxa de convertibilidade, uma relação entre o estoque de reservas bancárias e o volume de depósitos à vista. Dentro desta taxa⁶³, podem haver três cenários:

⁶³ $DpV/Reservas$, onde “DpV” é o volume nominal de Depósitos à vista, enquanto “reservas” diz respeito ao estoque de reservas bancárias. Note que o ponto a ser apresentado diz respeito valores da razão entre depósitos à vista e reservas, não a valores nominais, estes podem ser, dentro de uma razão, dados por uma infinidade de números.

a) É quando a taxa é estabelecida em plena igualdade (1:1), isto é, o volume de reservas tem que ser exatamente igual ao de depósitos à vista, sem que seja possível, em tese, emitir uma *IOU* bancária atrelada a *IOU* estatal após este ponto limite na relação entre os estoques;

b) O caso hipotético onde o estoque de depósitos à vista tem que ser menor que as reservas (1:<1), em que a partir de uma determinada razão menor que a unidade, não há mais o lastro estatal; E (3) o caso padrão, quando o volume de depósitos à vista excede as reservas bancárias (1:>1), ao passo que esse valor maior que a unidade da razão não é infinito, ou seja, existe um limite superior (CARVALHO et al, 2015; WRAY, 2015; MITCHEL et al, 2019). Como mencionado, o terceiro caso é o que representa o funcionamento normal de uma economia monetária da produção. O aspecto de existir razão entre passivos bancários e passivo monetário estatal maior que a unidade é o ponto no qual parte da discussão acerca da dinâmica na oferta de moeda (WRAY, 2015; MITCHEL et al, 2019).

A visão da oferta exógena trata essa relação entre o volume de depósitos à vista e as reservas bancárias por meio da existência de um multiplicador bancário no qual o Estado, via burocracia do Banco Central, tem total autonomia (e o utiliza) para determinar e controlar *ex ante* o volume total de reservas bancárias e de depósitos à vista, ou seja, o total de moeda na economia. Em resumo, a autoridade monetária determina o multiplicador (pela razão entre os passivos) e, uma vez estipulado, controla *ex ante* a disponibilização (oferta) de reservas bancárias aos bancos, o que força - por meio da imposição de penalidades, caso haja descumprimento do multiplicador - as instituições financeiras a trabalharem com determinado volume de depósitos à vista (o que influencia seu portfólio de ativos financeiros), sem que estes bancos possam impor um aumento das reservas *ex post* a um aumento dos seus *IOUs* acima do permitido pelo multiplicador (CARVALHO et al, 2015; PALLEY, 2017; MITCHEL et al, 2019).

Ainda ao tratar da compreensão exógena da oferta monetária, podemos encontrar duas correntes majoritárias que utilizam deste arcabouço teórico no desenvolvimento de suas teorias: A ortodoxia (neoclássicos, monetaristas) e parte da interpretação Keynesiana sobre a Teoria Geral de Keynes com exogeneidade monetária (em boa medida na forma da síntese neoclássica)⁶⁴. O primeiro caso segue a corrente da Teoria Quantitativa da Moeda⁶⁵

⁶⁴ É importante ter em mente que a existência da exogeneidade monetária na Teoria Geral é fruto de debate acerca do seu enquanto dentro da verdadeira compreensão de Keynes sobre a oferta monetária, uma vez que o autor se mostrou favorável em Keynes (1930) a moeda endógena, o que vai de encontro a uma série de premissas na própria obra Keynes (1936). Parte da premissa ideológica que Keynes defendia uma exogeneidade monetária vem da leitura da Síntese Neoclássica de John Richard Hicks (CARVALHO, 1992).

⁶⁵ TQM defende a seguinte equação: $M.V = P.Y$, onde V é fixo e Y é fixo (dado pela oferta).

(CARVALHO, 1992; CARVALHO et al, 2015; RESENDE, 2017), de tal forma que a premissa das políticas monetárias dentro desta corrente é ajustar a oferta de moeda a fim de conter o avanço no nível de preços. Ainda do que tange a TQM, a taxa de juros básica, isto é, o prêmio pela renúncia da liquidez⁶⁶ (ou o preço do crédito) é endógeno na economia - determinada pelas relações produtivas -, sem que a autoridade monetária seja capaz de controlar essa precificação (CARVALHO, 1992; CARVALHO et al, 2015; PALLEY, 2017; MITCHEL et al, 2019). Ao que compete a vertente exógena keynesiana, a relação é um pouco mais complexa. Se houver uma oferta fixa de moeda por parte da autoridade monetária, toda e qualquer alteração na preferência pela liquidez (via demanda por moeda) gera um efeito endógeno na taxa de juros. Todavia, o receituário de política monetária da linha keynesiana (inclusive da síntese neoclássica) não defende que a variação da moeda tenha que ser o norte das decisões de política monetária, uma vez que a variação dos juros afeta as preferências pela liquidez e, por tanto, as decisões de investimento. Desta forma, há um manejo proposital da taxa de juros via variação da oferta de moeda, mas é importante notar que a variação do estoque de moeda (oferta) continua sendo realizada por meio de uma decisão *ex ante* de alterar o volume de reservas disponíveis e, pelo multiplicador bancário, os depósitos à vista. Ainda dentro desta corrente keynesiana, uma variação na demanda por moeda não força, *ceteris paribus*, uma mudança na oferta de moeda, apenas na taxa de juros em forma de ajuste, ou seja, a moeda tem uma elasticidade de produção nula (CARVALHO; 1992; CARVALHO et al, 2015; PALLEY, 2017; MITCHEL et al, 2019). Seguindo a metodologia da IS-LM, a ideologia da oferta exógena é chamada de “verticalista”, uma vez que a curva da oferta de moeda (M^s) é fixa (CARVALHO, 1992; CARVALHO et al, 2015; PALLEY, 2017; BLANCHARD, 2020).

Palley (2017) faz um breve compilado de três grandes linhas Pós-Keynesianas que vão se contrapor a teoria da moeda exógena, as quais vão formar o conjunto ideológico pós-keynesiano da oferta da moeda endógena. O autor identifica o início do pensamento pós-keynesiano endógeno com Kaldor (1970) e (1982), Moore (1988) e Pollin (1991). Por sua vez, os trabalhos Wray (2015) e (2020) vão além dos autores mencionados por Palley (2017), identificando as contribuições fundamentais de Minsky (1975) e (1986) para o pensamento da oferta de moeda endógena. A parte do debate acerca da origem do pensamento, a categorização de Palley (2017) sobre as ramificações da moeda endógena Pós-Keynesiana servem como uma boa apresentação geral do que se entende por endogenia monetária dentro da escola de pensamento, sendo formada pelos: Horizontalistas, divididos entre *Early horizontalism*,

⁶⁶ Abrir mão da retenção do montante de moeda

baseado em Moore (1988), e *Later Horizontalism*, formulado com base em Lavoie (1996) e (2006); e os Estruturalistas. Em todo caso, ambos (Horizontalistas e Estruturalistas) trabalham com base na lógica primordial de funcionamento da oferta de moeda Pós-Keynesiana, na qual o crédito bancário é o atributo econômico que, fundamentalmente, altera a oferta de moeda na economia moderna, de tal forma que a consolidação do aumento do crédito (depósitos à vista) via emissão de *High Power Money* (reservas) é dada *ex post*, ou seja, ao contrário do que prescreve a moeda exógena, primeiro a uma alteração no volume de depósitos à vista e, posteriormente, essa mudança é validada pela criação de reservas bancários por parte do Banco Central (Estado). Desta forma, a relação entre oferta monetário e taxa de juros não vai seguir o mesmo comportamento da versão verticalista, mas uma relação de maior controle exógeno da taxa de juros pela autoridade monetária via Banco Central (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; PALLEY, 2017; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2020). Yanamandra (2014) provem uma boa síntese do que foi dito em relação a lógica compartilhada pelas vertentes Pós-Keynesianas da oferta de moeda: “The money multiplier model theoretically assumes that the banking system expands only after the central bank puts reserves in the banking system, but in the real world, banks extend credit, creating deposits in the process, and look for reserves later” (YANAMANDRA, 2014, p. 7)

Não faz parte do escopo deste trabalho destrinchar as dissemelhanças entre as ramificações Pós-Keynesianas a respeito da endogeneidade monetária, o que pode ser aprofundado através dos trabalhos de Wray (2007), Lavoie (2014) e Palley (2017). Ao que concerne ao objeto da dissertação, se faz mister estabelecer a forma que a *Modern Monetary Theory*, dentro da endogeneidade Pós-Keynesiana, compreende a oferta monetária. Em seu tratado sobre endogeneidade monetária, Wray (2007) deixa explícito que a MMT, uma vez que herda a percepção teórica de Hyman Minsky, se encontra gravitando o escopo da teoria Estruturalista da moeda endógena.

Em contrapartida ao Horizontalismo clássico (baseado na obra de Basil Moore), o Estruturalismo adotado pela *Modern Monetary Theory* introduz, por meio do *profit-seeking* e das inovações (em parte para fugir das suas obrigações em reservas bancárias) do sistema bancário e financeiro, uma relação entre a teoria da preferência pela liquidez de Keynes com a endogeneidade monetária, ao passo que a versão de Basil Moore defende uma versão teórica a parte da preferência pela liquidez. A bem da verdade, a revisão do Horizontalismo por Lavoie (1996) e (2006) busca adaptar a preferência pela liquidez com a versão de Basil Moore, porém, diferente da versão presente no estruturalismo, ainda traz a ideia de que as instituições bancárias

não encontram nenhum tipo de restrição a sua venda de crédito aos agentes privados não-bancários (WRAY, 2007; PALLEY, 2017). Wray (2007) e (2020) salientam que ambas as teses horizontalistas falham ao não computar a demanda do Tesouro (governo) por moeda, uma vez que o Banco Central é a instituição responsável por ceder - passivamente - as unidades monetárias que efetivam as políticas fiscal⁶⁷. Ao pensar em termos de esquema IS-LM, uma versão resumida da diferença entre os grupos passa pela ideia que, dentro do Estruturalismo da MMT, a oferta de reservas bancárias é totalmente horizontal por parte da autoridade monetária, mas não a oferta de depósitos à vista dos bancos - uma vez que eles possuem estratégias de *profit-seeking* e trabalham com uma preferência por liquidez. Neste caso estruturalista, a lógica da oferta de moeda ser iniciada pela demanda por moeda *ex ante* a oferta de reservas bancárias torna a oferta de moeda endógena por meio de uma posição ativa das instituições bancárias⁶⁸. Ao fim e ao cabo, a taxa de juros básica da economia ainda é, dentro do Estruturalismo da *Modern Monetary Theory*, plenamente exógena, ainda que esse instrumento de política monetária não consiga direcionar, completamente, as estratégias dos bancos, uma vez que estes procuram por inovações financeiras e lucros. Alteração no preço da moeda pode levar a mudança no patamar de solvência do balanço financeiro dos bancos e dos demais agentes, o que pode acarretar uma maior instabilidade econômica frente a incerteza e ao comportamento dos agentes frente esta incerteza (MINSKY, 1975; WRAY, 2007; MITCHEL et al, 2019).

Como elucidado anteriormente, apesar da heterogeneidade de interpretações acerca da dinâmica endógena da oferta de moeda dentro dos Pós-Keynesianos, o entendimento sobre a incapacidade de a autoridade monetária controlar o volume de agregados monetários e o poder de determinar exogenamente a taxa básica de juros de curto prazo pelo Banco Central é consenso. E uma vez abandonada a ideologia monetarista após seu fracasso na década de 1980, o próprio mainstream macroeconômico - sob a tutela no Novo Consenso Macroeconômico (NCM) - aderiu ao entendimento da oferta de moeda endógena e taxa de juros exógena, ainda que essa compreensão da criação de moeda na economia por parte da ortodoxia não tenha mudado seu receituário de políticas econômicas (com exceção do controle dos agregados monetários), justamente por não abandonar o entendimento da moeda como uma criatura neutra na economia real, salvo situações específicas de curto prazo - cujo custo é carregado para o longo prazo no momento do ajuste (CARVALHO, 1992; WRAY, 2007; CARVALHO et al,

⁶⁷ Processo que será melhor detalhado na seção sobre Finanças Funcionais.

⁶⁸ A posição passiva é a horizontalista, onde os bancos apenas cedem as unidades de conta frente uma demanda por moeda a dada taxa de juros bancária, na qual é formada pela taxa básica mais uma regra de *mark-up* (WRAY, 2007; PALLEY, 2017).

2015; WRAY, 2015; PALLEY; 2017; RESENDE, 2017; WRAY, 2020). Não obstante a conversão teórica entre as vertentes macroeconômicas destacadas desde a década de 1980, os Bancos Centrais e instituições bancárias seguem - dentro do mesmo período histórico - esta conversão, uma vez que promovem uma série de evidências empíricas sobre a lógica endógena da moeda no sistema monetário moderno (RESENDE, 2017; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2020). Dentro do escopo das evidências empíricas, que inclui os relatórios financeiros dos Banco Centrais disponibilizados com certa periodicidade ao redor da economia global, vale destacar o estudo oferecido pelo *Bank of England* em 2014, McLeay et al (2014), cujo propósito é destrinchar o processo de criação de moeda na economia moderna, além disso, Rezende (2009), Tymoigne (2014), Serrano e Pimentel (2017), Jorge (2020) e os manuais Wray (2015) e Mitchel et al (2019) são obras que consolidam uma série de relatórios, regimentos institucionais, fontes analíticas e dados no sentido de tornar mais evidente o fato do sistema monetário moderno ser regido pela endogeneidade monetária - independente se o sistema monetário do país é estruturado pela determinação da taxa de juros básica de curto prazo no mercado interbancário (via transação de dívida pública) ou por remuneração de reservas, se o Banco Central possui previsão legal de financiar direta ou indiretamente o Tesouro e se a autoridade monetária se faz presente por meio de um Banco Central independente. Obviamente, essa endogeneidade só diz respeito a países de moeda soberana.

Ao longo desta seção, o objetivo foi elucidar a forma que a moeda é criada dentro de um sistema monetário capitalista, ao mesmo tempo que relaciona este processo com a natureza geral e de uma economia monetária da produção (capitalista) da moeda. Ainda que o sistema monetário moderno promova uma complexa rede de *IOUs* privadas capazes de gerir determinadas trocas na economia, a *IOU* estatal ainda é a soberana na determinação da liquidez da economia, uma vez que toda a transação dos bancos com o Estado (Tesouro e Banco Central) deve ser realizada por meio do passivo estatal, sendo a *IOU* bancária um instrumento que o estado concede, unicamente, aos agentes privados não-bancários transacionarem entre si e com o próprio banco - sendo essa conceção concretizada por uma taxa de conversão com a *High Power Money*. Todavia, essa conversibilidade é dada *ex post* a decisão das instituições bancárias em ceder crédito a demanda por moeda do público, ao passo que a estratégia de oferta creditícia do banco é formada pelo seu *profit-seeking* e pela sua preferência por liquidez. Uma vez que a conversão é *ex post* (incentivada pela imposição do sistema bancário), o Estado, via Banco Central, detém o controle exógeno da taxa de juros básica de curto prazo da economia (preço da moeda), dado que, enquanto instituição constituinte da autoridade central, possui a

capacidade ilimitada de ofertar reservas bancárias, tanto ao sistema bancário, quanto ao Tesouro - onde o direcionamento ao Tesouro faz parte do arranjo da política fiscal, onde, via gasto, se torna um mecanismo de injeção de reservas bancárias e, por conversão, depósitos à vista no sistema monetário nacional.

Por fim, antes de dar seguimento ao destrinchar os demais princípios teóricos da *Modern Monetary Theory*, é preciso dar atenção a dois pontos que derivam do que foi resumido no parágrafo anterior através do uso da lógica inversa, ou seja, na diminuição do excesso de *High Power Money* pela autoridade monetária. Primeiro, assim como o Banco Central tem capacidade ilimitada de ofertar reserva, ele tem de administrar (destruindo ou tirando de circulação) o volume de *High Power Money* da economia, seja pela troca de unidades de conta estatais por outras espécies de *IOUs* (por exemplo, papéis da dívida pública federal) ou pela introdução deste montante em excesso no escopo de reservas remuneradas - ambos os casos utilizados na manutenção exógena da taxa de juros, agora em pressões baixistas. Em uma segunda lógica, uma vez que toda transação da sociedade privada com o Estado é via sistema bancário, e este só pode realizar suas trocas com a autoridade central (e demais bancos) por meio da *IOU* estatal, o tributo entra como uma forma de destruição da *High Power Money* na economia - invertendo a lógica de injeção via gasto estatal. Este ponto sobre o tributo destruir de reservas bancárias vai ser importante dentro do mecanismo das Finanças Funcionais, pois evidencia (junto às demais premissas teóricas) o papel da tributação como um mecanismo de direcionamento e destruição de liquidez, sem qualquer relação real com a capacidade de financiamento da burocracia estatal.

A próxima seção vai dissertar, brevemente, sobre a Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF) de Minsky, princípio teórico no qual a MMT se baseia ao formular seu entendimento acerca da endogeneidade das crises do modo de produção capitalista. A HIF complementa a questão da oferta de moeda endógena, ao passo que está englobada na vertente estruturalista do debate Pós-Keynesiano.

2.3 INSTABILIDADE FINANCEIRA

Para entender a *Modern Monetary Theory*, antes de mais nada, é fundamental ter em mente que esse campo teórico - e as escolas de pensamento as quais ela deriva seus princípios - existem enquanto atores críticos à ideologia em que o mercado capitalista é (exceto em

momentos de choques exógenos a sua lógica de funcionamento⁶⁹) uma construção social humana capaz de garantir normalidade (situação de equilíbrio com crescimento via confirmação de expectativas) *ad infinito* nos fatores de produção social (trabalho, capital e insumo), de tal forma que essa estrutura institucional carrega consigo a capacidade de maximizar o bem-estar geral (eficiência de Pareto) de suas partes envolvidas - o que, por lógica, é uma forma de pensamento revistada por uma definição de justiça social como sendo o modelo que respeita as definições estabelecidas pela lógica de mercado (por exemplo, na distribuição de renda) (CARVALHO, 1992; CONCEIÇÃO, 2008; HUNT, LAUTZENHEISER, 2011; RESENDE, 2017; WRAY, 2020; MITCHEL et al, 2019). Esta ideologia do livre mercado é presente dentro das tradições ortodoxas (dominante na literatura econômica), e se baseia nos princípios da propriedade privada, na livre concorrência e no sistema de preços livres, ao passo que o Estado é apenas uma entidade social cujo objetivo é garantir o pleno funcionamento destes princípios (vide as falhas de mercado), ao passo que qualquer outra proatividade estatal leva ao desequilíbrio do ponto ótimo de mercado (injustiça social). A bem da verdade, a ortodoxia moderna vai aceitar atuações estatais mais proativas nas situações onde as falhas de mercado tradicionais não captam a problemática, mas são ações de curtíssimo prazo, cujo efeito real tende a ser anulado no longo prazo (administração intertemporal) (CARVALHO, 1992; HUNT, LAUTZENHEISER, 2011; RESENDE, 2017; MITCHEL et al, 2019). Para que a tradição de pensamento ortodoxo seja tal, uma série de axiomas são adotados⁷⁰, muito dos quais podem ser vistos nas seções anteriores, como no caso das bases que formam a neutralidade monetária. A *Modern Monetary Theory*, dentro do guarda-chuva teórico Pós-Keynesiano e Institucionalista Evolucionário, vai procurar rebater grande parte desta finitude de axiomas por meio da introdução do conceito de Incerteza Fundamental. Este conceito difere da noção convencional de risco, uma vez que Incerteza Keynesiana⁷¹ é não probabilística, ou seja, não é passível de ser construída em um modelo probabilístico (visto sua não-ergodicidade) capaz de gerar acertos na média (esperança), ou seja, prover uma situação de normalidade nas decisões dos indivíduos econômicos (CARVALHO, 1992; SNOWDON et al, 1994; CONCEIÇÃO, 2008; HUNT, LAUTZENHEISER, 2011; LAVOIE, 2014; WRAY, 2015; RESENDE, 2017; MITCHEL et al, 2019). Por sua vez, ao tratar sobre os princípios Pós-Keynesianos em geral, Carvalho (1992)

⁶⁹ Eventos catastróficos, Guerras, eventos climáticos adversos e ações governamentais não promotoras da lógica pura das trocas privadas.

⁷⁰ Para melhor compreender os axiomas adotados pela teoria em questão, as obras Carvalho (1992), Snowdon et al (1994), Hunt e Lautzenheiser (2011) e Mitchel et al (2019) abrangem os seus espectros.

⁷¹ Incerteza fundamental e Keynesiana são a mesma coisa, a diferença é que o segundo nome faz referência ao autor que abraça o conceito de forma seminal na sua obra.

vai demonstrar que a forma de racionalização humana dentro de um universo onde há a percepção desta incerteza fundamental nas relações humanas e naturais desagua em outros princípios críticos aos axiomas ortodoxos e adjacentes, inclusive revendo a noção de justiça social (cujo caráter foge da apolitização da ideologia de mercado).

A existência e o reconhecimento por parte dos agentes quanto a incerteza inerente dos processos sociais, a natureza geral da moeda (unidade de conta estatal), a temporariedade do processo produtivo (obrigando a existência de contratos à termo), a desigualdade no controle dos fatores de produção (responsável por formar o capital), o império das firmas na determinação do nível de atividade (via investimento)⁷², a procura incessante pelo provimento de lucros monetários e a existência de instituições privadas capazes de, via endogeneidade monetária, criar e ofertar crédito - cujo objetivo econômico versa na procura por lucros monetários - formam o conjunto de princípios econômicos que transformam a economia monetária da produção em uma forma de produção e distribuição humana altamente volátil, isto é, instável (MINSKY, 1975; CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; WRAY, 2015; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2020). Por seu turno, esta instabilidade é expressa na subutilização dos fatores de produção, mais especificamente do trabalho, isto é, na promoção do desemprego involuntário (MINSKY, 1975; 1986; CARVALHO, 1992; SNOWDON et al, 1994).

Ainda sobre esta inerente instabilidade do modo de produção capitalista, Carvalho (1992) relembra a reflexão de John Maynard Keynes acerca desta instabilidade não destruidora do sistema, uma vez que o capitalismo promove ciclos de crescimento e depressão⁷³, mas não se colapsa como um todo, ou seja, o modo de produção capitalista é altamente estável dentro de suas instabilidades. Esta forma de refletir a dinâmica de uma economia monetária da produção joga luz sobre o entendimento do autor inglês quanto ao capitalismo enquanto um arranjo social permanente, salvo quando é ameaçado e destruído por uma força externa à sua lógica interna, como no temor com a revolução soviética no século XX⁷⁴. Em outras palavras, o capitalismo não possui, para Keynes, a gênese da sua própria destruição, e ao passo que existam instrumentos de política fiscal e monetária para conter seus ciclos de negócio, é possível prover a este modo de produzir e distribuir os produtos fruto do trabalho humano organizado um grau maior de estabilidade interna (CARVALHO, 1992; HOBBSBAWN, 1991; HUNT, LAUTZENHEISER, 2011). A *Modern Monetary Theory* vai seguir a linha da

⁷² A relação estatal com o nível de atividade será vista na seção seguinte.

⁷³ Ao longo do tempo, é indiscutível que, apesar dos ciclos, o capitalismo avança no seu processo gerador de crescimento produtivo - ainda que as custas de desigualdade e destruição do meio ambiente.

⁷⁴ A revolução soviética é entendida como um processo exógeno à lógica interna do capitalismo.

instabilidade estável do modo de produção, ao passo que o pensamento monetário moderno dá mais ênfase a capacidade, via política fiscal, da sociedade garantir uma vivência com minimização da instabilidade capitalista⁷⁵.

Uma série de correntes de pensamento heterodoxas compartilham os princípios econômicos não ortodoxos mencionados anteriormente - podendo haver algumas adaptações a estes postulados. Dentre esse conjunto de orientações teóricas, a *Modern Monetary Theory* segue a tradição de Hyman Minsky e sua leitura acerca da preferência pela liquidez em um sistema bancário moderno, onde todos os agentes podem ser analisados por meio do seu portfólio (ativos e passivos), em especial as instituições bancárias, uma vez que esta última é o agente econômico chave na disponibilização dos recursos monetários (crédito) para financiar a atividade produtiva privada, em especial o investimento (uma vez que para consumo é apenas uma relação intertemporal de trazer, *ceteris paribus*, renda futura para o presente) (MINSKY, 1975; CARVALHO, 1992; YANAMANDRA, 2014; WRAY, 2015; 2020; TYMOIGNE, 2021). Wray (2020) evidência esta afirmativa ao tratar sobre a história do pensamento da *Modern Monetary Theory*:

Hyman Minsky is the most important contributor to developing our understanding of the inherent tendency of modern capitalism to evolve toward financial fragility over the course of the cycle. His financial instability hypothesis was developed between the late 1950s through the mid-1970s, with a full exposition in his book *John Maynard Keynes* (1975). He claimed to extend Keynes's 'investment theory of the cycle' by adding the 'financial theory of investment' (...) Minsky's understanding of banking and finance integrated the 'banker as the ephor of capitalism' view of his dissertation advisor (Schumpeter) with the broad approach to money and banking of Gurley and Shaw. (...) He argued that every economic entity can be analyzed as a 'bank' that issues liabilities to take positions in assets. He further argued that anyone can issue 'money' (a liability denominated in the money of account); the problem is to get it 'accepted' and (...) he not only kept up with the financial innovations, but recognized how they had stretched liquidity and increased the potential for fragility. In all these respects, he pushed the generalization of money and banking to the limits (WRAY, 2020, p. 21).

A vida acadêmica de Hyman Minsky é ampla e inundada por grandes obras que servem de base para organizar boa parte do pensamento Pós-Keynesiano. A MMT vai assimilar grande parte dos princípios e proposições econômicas das obras de H. Minsky, ao passo que é estabelecida em Wray (2018) e (2020), Summa (2021)⁷⁶ e Tymoigne (2021) como a principal

⁷⁵ A pormenorização deste ponto na MMT será discutida na seção seguinte.

⁷⁶ Summa (2021) não é uma obra formada por um autor da MMT, mas faz uma revisão da literatura monetária moderna acerca do seu entendimento sobre Finanças Funcionais, e se o uso das Finanças Funcionais pode ser dado para outra corrente teórica.

fonte teórica da *Modern Monetary Theory*, superando a própria contribuição de Abba Lerner. Ao que pese a visão de Minsky acerca da fragilidade de uma economia monetária da produção, sua compreensão, como mencionado, é dada pelo papel do sistema financeiro em uma economia monetária da produção, e desta feita, a teoria da endogeneidade cíclica das crises capitalistas é intitulada Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF) (YANAMANDRA, 2014).

Para apresentar de forma resumida a HIF, Yanamandra (2014) traz um bom resumo inicial da lógica por trás da hipótese de Minsky, enfatizando a aparente contradição de a estabilidade econômica ser a geradora de instabilidade:

Minsky rejected mainstream economics as irrelevant in analyzing a real-world capitalist economy and instead argued that ‘stability is destabilizing’. Minsky (...) believed that relative tranquility gradually encourages more risk-taking and innovative behavior, while disrupting the conditions that generate coherence and tranquility. That is, the market forces that operate when a system is stable will push it toward instability, so that even if anything like equilibrium could be achieved, it would be offset by behavioral responses that would quickly move the economy away from equilibrium. This difference in Minsky’s treatment of capitalist economy had two different academic implications. First, unlike other critical analyses of capitalist processes, which emphasize the crash, Minsky was more concerned with the behavior of corporate agents and financial institutions during the euphoric periods. Second, unlike other analyses that blame ‘shocks’, ‘irrational exuberance’, or ‘foolish’ policy, Minsky argued that the processes that generate financial fragility are ‘natural’ or ‘endogenous’ to the system (YANAMANDRA, 2014, p. 5).

Neste aspecto, a dinâmica de estabilidade desestabilizado vai ser apresentada no que tange a demanda dos agentes privados por financiamento (moeda) para realizar compra de ativos reprodutíveis (capital) a fim de expandir a produção ou para adquirir recursos a fim de especular com ativos não reprodutíveis (papeis do mercado financeiro) no mercado financeiro (CARVALHO, 1992). Minsky, ao analisar o portfólio de ativos (capital, papeis do mercado financeiro e moeda entesourada) e passivos (obrigações) dos agentes no sistema financeiro, vai detectar três estágios de fragilidade nas posições dos agentes neste sistema: Primeiro, a posição Hedge, de menor grau de fragilidade; Segundo, posição Especulativa, onde as mudanças de expectativas tendem a ter efeitos diretos e amplos na fragilidade; E terceiro, a posição Ponzi, onde há o maior grau de fragilidade financeira, situação que, inevitavelmente, levará a crises econômicas em um curto espaço de tempo. A posição Hedge é atribuída a posição financeira onde a fonte do fluxo de pagamento das obrigações (principal e juros) é dada (exclusivamente) via renda⁷⁷, já a Especulativa é assumida uma vez que a quitação dos juros é dada pelo

⁷⁷ No modelo simplificado, a renda que o agente tira do investimento (ou da aquisição financeira) oriunda dos recursos do financiamento (CARVALHO, 1992).

recebimento de renda e o principal por meio de nova aquisição de crédito, e, por fim, o Ponzi é quando todas as obrigações precisam ser quitadas via contratação de novas obrigações (efeito “bola de neve”). Para determinar em qual posição que o sistema financeiro se encontra como um todo é preciso averiguar a parcela de agentes (e de recursos) nas respectivas posições dentro do próprio sistema (MINSKY, 1986; CARVALHO, 1992; YANAMANDRA, 2014; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2020).

Como destrinchado em Carvalho (1992) e Yanamandra (2014), a mudança de posição dos agentes é uma função dos seus anseios em realizar lucros monetários dentro de uma economia inerentemente incerta, e onde os agentes - sobretudo os bancos - possuem preferência pela liquidez. Ao passo que a demanda por financiamento cria um passivo em troca de uma expectativa futura acerca dos retornos do ativo (pensando em formas de investimento real e financeiro), no momento que essas expectativas são frustradas, cria-se um descompasso entre o balanço de ativos e passivos dos agentes financiados, o que recai na assimetria do fluxo de entrada e saída de recursos. Ao olhar para diretamente para os bancos, uma frustração no balanço dos seus devedores fragiliza seu retorno (risco de inadimplência), mesmo que o contrato de empréstimo (crédito) ainda esteja em vigor no passivo dos agentes privados não-bancários.

O ponto para a transição entre os estágios de fragilidade é o fato dos momentos mais estáveis da dinâmica econômica (posição Hedge) gerarem uma confiança (perda de incerteza) generalizada nos bancos e nos agentes privados não-bancários, ao passo que investimentos e transações de maiores riscos são aceitos por ambos. Estas novas posições de risco, inicialmente, garantem o pagamento dos juros (posição Especulativa), dando uma falsa sensação de maior segurança aos agentes, o que acarreta em aumento na demanda por financiamento e na oferta de crédito (parte por meio de inovações financeiras). O ponto de inflexão é na situação Ponzi, onde, por dado momento, a preferência por liquidez é extremamente baixa, fazendo com o volume ofertado de crédito seja suficiente para gerar o fluxo de recursos das obrigações passadas e dos novos financiamentos (posição Ponzi), sempre na crença de um retorno futuro capaz de equalizar o balanço de ativos e quitar o fluxo de obrigações passadas e futuras. Uma vez que os bancos sofram uma alteração na sua preferência pela liquidez em decorrência do crescente endividamento das firmas vide as quebras de expectativas na economia, a oferta de crédito diminui e taxa de juros bancária sobe, ao passo que essa posição gera um ponto de corte no círculo vicioso da posição Ponzi, o que implode o balanço das firmas e, por consequência, dá início a um processo de crise econômica (MINSKY, 1986; CARVALHO, 1992;

YANAMANDRA, 2014; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2020). Desta feita, a transição entre o Hedge e o Ponzi é dado por um processo de estabilização desestabilizadora em decorrência do ciclo de quedas na preferência pela liquidez no primeiro momento e, posteriormente, uma rápida elevação ao fim do processo.

Carvalho (1992) ressalta que para Minsky (1986), uma vez que as instituições bancárias estão em constante processo de inovação (fruto do seu *profit-seeking* e aversão ao risco) de mecanismos que diminuem a preferência pela liquidez dos agentes, não existe a possibilidade de ser desenvolvida uma estrutura institucional por parte do Estado capaz de conter esse ciclo financeiro Hedge-Especulativo-Ponzi no capitalismo (inerência). Todavia, existem mecanismos que mitigam a periodicidade destes eventos e que minimizam suas consequências no mercado de trabalho e no uso dos demais fatores de produção (emprego e renda) (CARVALHO, 1992; YANAMANDRA, 2014; WRAY, 2020).

Como mencionado através de Wray (2020) e Yanamandra (2014), *A Modern Monetary Theory* compartilha o uso da Hipótese de Instabilidade Financeira de Minsky, e isto, por óbvio, também compreende a afirmativa acerca da possibilidade de haver medidas econômicas para minimizar o efeito destes ciclos financeiros dentro do volume de emprego dos fatores de produção. Apesar da MMT possui uma visão bastante semelhante às encontradas nas primeiras versões teórica de Minsky acerca do *Big Government* como instrumento econômico capaz de conter o grau de volatilidade da atividade econômica nos momentos de crise, a fundação teórica da *Modern Monetary Theory* no que diz respeito a administração da demanda agregada é oriunda das premissas gerais das Finanças Funcionais, posição teórica elaborada e, inicialmente, adotada por Abba Lerner (WRAY, 1998; 2007; 2015; 2018; 2020; TYMOIGNE, 2021). Em todo o caso, a MMT volta a realizar uma profunda simbiose com o arcabouço teórico de Minsky uma vez que adentra ao direcionamento dos recursos das políticas fiscais, mais especificamente no debate acerca de um programa de *Employer of Last Resource* (WRAY, 2020; TYMOIGNE, 2021).

A próxima seção dará corpo, justamente, a interpretação da *Modern Monetary Theory* sobre o princípio das Finanças Funcionais, um dos principais pilares para a plena compreensão da vertente de pensamento econômico.

2.4 FINANÇAS FUNCIONAIS

Antes de esquadrihar a compreensão geral sobre as Finanças Funcionais da *Modern Monetary Theory*, alguns pontos dissertados ao longo das seções anteriores devem ser lembrados, a fim de que possa ser realizada uma apresentação das Finanças Funcionais mais concisa e inteligível.

Primeiro, é preciso lembrar que toda unidade de conta é, fundamentalmente, uma entidade estatal, de tal forma que é impossível haver criação e destruição de *High Power Money* (liquidez em sentido estrito) sem ser por meio de relações (internas e externas) com a autoridade central. De fato, dado a endogeneidade monetária, a emissão da liquidez por parte da autoridade monetária - está sendo uma instituição do Estado - é impulsionada pela sua respectiva demanda por parte das instituições bancárias e pela demanda (direta ou indireta) do Tesouro Nacional, ao passo que este último a utiliza para realizar política fiscal ativa (gasto). Por sua vez, a destruição de liquidez é realizada uma vez que haja uma transferência do passivo estatal à própria autoridade central (fazendo jus a natureza geral da moeda), que é realizado, majoritariamente, por meio da quitação de obrigações tributárias e para fins de controle da taxa de juros básica em meio a uma pressão baixista na taxa (quando há excesso de liquidez no mercado de *High Power Money*).

Segundo uma vez compreendida as relações que se estabelecem nas dinâmicas por traz do que foi apresentado no parágrafo anterior, fica evidente que o Estado emissor da unidade de conta do seu território não tem, por uma questão de lógica, capacidade de se encontrar em uma posição de escassez de *High Power Money*. Uma vez que essas reservas bancárias são transferidas aos agentes privados não-bancários por meio dos bancos, essa capacidade infinita de ofertar reservas bancárias se transfere para a ilimitada capacidade de depósitos à vista serem ofertados por meio das transações estatais⁷⁸ - ainda que a oferta de depósitos à vista oriundos da demanda privada encontre um nível de escassez em função da preferência pela liquidez dos bancos (Estruturalismo). Desta forma, toda e qualquer obrigação assumida pela autoridade central denominada em seu próprio passivo (como, por exemplo, pagamento dos títulos da dívida pública e de salário dos servidores) não sofre com a possibilidade de um *Default* estatal, salvo quando o próprio Estado desejar o descumprimento das obrigações assumidas (restrições autoimpostas).

⁷⁸ No caso, as transações do Estado com agentes privados não-bancários são para a aquisição de bens e serviços ou transferências de renda, ou seja, política fiscal.

Terceiro, dada a impossibilidade de *Default* econômico e a precedência lógica da emissão frente ao recolhimento (tributo), a função tributária passa a ser compreendida como uma forma de administrar a liquidez da economia (volume e direção), sem que haja qualquer relação com a capacidade de financiamento do Estado. Desta feita, qualquer artifício institucional que preveja uma igualdade entre gasto (emissão) e recolhimento (destruição) no orçamento (geral) estatal é uma forma de anular o efeito líquido da injeção monetária por parte da política fiscal em um determinado período de tempo, usualmente em ciclos anuais.

Por fim, antes de dar seguimento os pormenores das Finanças Funcionais, vale relembrar que a lógica por trás do fluxo orçamentário trabalhado no parágrafo anterior é válida mesmo quando a burocracia estatal se divide entre Banco Central (via autoridade monetária) e Tesouro Nacional, inclusive quando o próprio Banco Central não é a autorizado a transferir moeda (financiar) diretamente ao Tesouro Nacional. Por meio das compilações de regramentos e de dados em Rezende (2009), Serrano e Pimentel (2017), Tymoigne (2014) e Mitchell et al (2019) acerca da estrutura institucional de vários países, é possível verificar a veracidade instrumental do que foi apresentado até aqui dentro das mais diversas formas de relação entre Bancos Centrais e Tesouros Nacionais. No limite, mesmo se o Tesouro só for autorizado a efetuar pagamento depois de determinado recolhimento tributário, o recurso do gasto estatal ainda é tomado via financiamento indireto da autoridade monetária, uma vez que ela é a unida fonte de emissão e, portanto, de fornecimento da *High Power Money* para o sistema bancário (endogeneidade), e este, uma vez que só pode usar reservas bancárias nas suas relações com a burocracia estatal, transfere ao Tesouro o *High Power Money* quando solicitado pela obrigação tributária.

Ao que consta a revisão histórica da MMT em Wray (2020), as Finanças Funcionais foram importadas para o debate que formulou a *Modern Monetary Theory* por Mathews Forstater ao apresentar os escritos de Abba Lerner, principalmente Lerner (1943)⁷⁹, ao corpo de pensadores da década de 1990. Desde sua introdução ao círculo das MMT, mais de noventa por cento (90%) das citações em referência a Lerner (1943) e ao autor encontradas pelo mecanismo no *google scholar* estão relacionadas (direta ou indiretamente) a *Modern Monetary Theory*, reforçando o vínculo profundo com o pensamento monetário moderno (SUMMA, 2021). Todavia, Wray (2018) e Summa (2021), ao realizarem uma revisitação teórica e da evolução no pensamento de Abba Lerner, identificam que as Finanças Funcionais não podem ser tratadas como uma teoria que compartilha, fundamentalmente, o mesmo arcabouço que a

⁷⁹ Intitulada *Functional Finance and the federal Debt*, esta obra é que dá o nome a teoria.

MMT, ainda que construa, na sua forma geral em Lerner (1943), um dos seus pilares da sustentação teórica da *Modern Monetary Theory*. Ao fim, Summa (2021) vai identificar mecanismos teóricos em Lerner (1943) nos quais a versão geral das Finanças Funcionais consegue ser enquadrada em outras correntes do pensamento econômico heterodoxo, como no caso dos Sraffianos.

Em uma breve dissertação sobre as Finanças Funcionais de Lerner (1943), Summa (2021) descreve que:

On general grounds, the ‘Functional Finance’ framework encompasses the deep theoretical foundations that in a monetary economy of production the government has no monetary impediments to engage in macroeconomic policies to control the level of effective demand and attain its policy objectives. In this sense, Functional Finance presupposes both the Principle of Effective Demand - aggregate spending measured in terms of the supply prices determines the level of actual output – and the State Theory of Money – which states that the sovereign government cannot be forced to default in its obligations denominated in its own currency (SUMMA, 2021, p. 3).

Wray (2020) completa a descrição apresentando o antagonismo das Finanças Funcionais com a lógica do *Sound Finance* (orçamento equilibrado):

The main argument is that the national government’s budget should be functional, that is, formulated to serve the public purpose, rather than to achieve some preconceived ‘balance’—whether that be defined as setting spending equal to revenues, keeping deficits below some arbitrary ratio relative to GDP (such as the Maastricht Treaty’s criteria of 3 percent), or keeping the ratio of government debt to GDP stable (i.e., below 60 percent, as Maastricht requires). Further, Lerner is famous for the government “steering wheel” metaphor: using (mostly) fiscal policy, it can keep GDP growing at some “Goldilocks” rate (neither too hot to cause inflation nor too cold to cause unemployment) (WRAY, 2020, p. 24).

Em boa medida, essas duas descrições acerca do princípio geral das Finanças Funcionais de Lerner (1943) vão de encontro a grande parte da compilação proposta no início da seção, fundamentalmente ao defender que Estado emissor em sua própria moeda de conta não encontra restrições à sua utilização enquanto instrumento de política econômica, de tal forma que pode servir como variável de ajuste (expressa via resultado fiscal) para a manutenção do pleno emprego do uso dos fatores de produção (capital e trabalho), em virtude de uma política que garante o nível de demanda agregada (investimento público e consumo do governo) para tal fim (MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2018; 2020; SUMMA, 2021). Não obstante a essa perspectiva de ajuste frente ao controle do desemprego de fatores, reitera-se que o estoque de *IOUs* remuneradas (títulos públicos⁸⁰), além de não versar nenhum efeito nocivo na capacidade

⁸⁰ Tymoigne (2014), Serrano e Pimentel (2017) e Mitchel et al (2019) vão trabalhar a noção dos títulos públicos como uma forma de controlar a liquidez, tal como tributos, porém com um retorno monetário periódico. Mais

de financiamento estatal, não apresenta um nível concreto *ex ante* no qual seus efeitos econômicos tornam todo e qualquer gasto público ineficaz nos seus objetivos de controle da demanda agregada. A bem da verdade, uma vez que a tributação é uma forma de controlar a liquidez, sua utilização direcionada aos rendimentos dos títulos públicos serve como uma forma de anular (ou mitigar) seus efeitos distributivos (TYMOIGNE, 2014; SERRANO, PIMENTEL, 2017; MITCHEL et al, 2019).

É importante frisar que o compilado de conceitos da MMT que foi dissecado no início desta seção (a qual conversa com a apresentação das premissas gerais das Finanças Funcionais) foi posto nesta obra antes de dar aprofundamento nas Finanças Funcionais, justamente, para tornar mais fácil a compreensão da proposição teórica em Lerner (1943). Ao longo do desenvolvimento da MMT desde meados da década de 1990, as Finanças Funcionais serviram como um dos pontos gravitacionais do debate que ajudou construir todo o entendimento compilado ao longo deste capítulo de dissecação da MMT, como, por exemplo, no caso do debate e estudo acerca da origem e natureza geral da moeda, ambos pontos de profunda influência da obra de Abba Lerner. Assim, as Finanças Funcionais não devem ser entendidas como uma consequência natural posteriori de tudo que foi construído ao longo até esta seção do capítulo, mas uma das bases teóricas que deu força motriz para a o desenvolvimento de tudo que foi apresentado até então. As Finanças Funcionais não são o ponto de chegada da MMT, mas uma das suas várias composições.

Apesar do papel das Finanças Funcionais no desenvolvimento da *Modern Monetary Theory* - sempre negando a *Sound Finance* -, existe uma profunda assimetria entre o postulado inicialmente proposto por Abba Lerner e a versão adotada pela MMT (WRAY, 2018; 2020; SUMMA, 2021). Em síntese, a versão adotada pela MMT promove uma unificação teórica com a literatura Minskyana, principalmente:

- a) Pela introdução da oferta endógena (estruturalista) ao pensamento das Finanças Funcionais;
- b) O uso da Hipótese da Instabilidade Financeira como motor das crises endógenas;
- c) Por meio da negação de princípios neoclássicos presentes na tradição de Abba Lerner, como o caso do “*supply-side determination of Full Employment Output*,

do que controlar a liquidez, este método serve como um dos instrumentos de determinação exógena da taxa de juros básica.

depending on the evolution of the endowments of factors of production (capital and labor) and technology” (SUMMA, 2021, p. 4);

d) a escolha por um programa de *Employer of Last Resource* como variável de ajuste (promovido pelo resultado fiscal) para a suavização dos ciclos de crises - ao mesmo tempo que garante estabilidade de preços (YANAMANDRA, 2014; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2015; 2018; 2020; SUMMA, 2021; TYMOIGNE, 2021).

Uma vez assimilada a síntese das Finanças Funcionais de Lerner e sua unificação com os demais princípios de uma economia monetária da produção na ótica da MMT, fica evidente o papel potencial (no curto e no longo prazo) que o Estado soberano possui sobre a dinâmica de uma economia monetária da produção, especialmente na determinação do nível de emprego e renda. Neste sentido, a *Modern Monetary Theory* busca identificar o melhor instrumento pelo qual o *Big Government* consegue exercer seu potencial econômico a fim de promover o pleno emprego dos usos dos fatores de produção com estabilidade de preços. Diferente da versão Lerner-Keynesiana de garantia da demanda agregada (via consumo e investimento) como forma de manter o pleno emprego dos fatores de produção, a MMT vai propor o uso do mecanismo do *Employer of Last Resource*, cuja fonte teórica é dada em parte da literatura Minskyana e dos estudos relacionados a *Buffer Stock* (MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2015; 2018; 2020; SUMMA, 2021; TYMOIGNE, 2021).

A próxima seção vai apresentar um panorama geral do mecanismo garantidor de emprego da *Modern Monetary Theory*, a qual se encontram em uma heterogeneidade de propostas intituladas de *Job Guarantee*.

2.5 2.5 EMPLOYER OF LAST RESOURCE (JOB GUARANTEE)

Ainda que seja consenso na *Modern Monetary Theory* a prescrição (com recursos estatais) de uma política de empregador de última instância como agenda econômica capaz de garantir o pleno emprego com estabilidade de preços, a forma de construção desta política ainda é ponto flutuante entre os autores - em boa medida pelo fato de haver uma série de conjunturas econômicas e produtivas distintas nos diferentes países analisados pelos seus autores. É possível averiguar esse não-consenso por uma série de proposições em debate nos círculos da literatura, como, por exemplo, na prescrição da estatização temporária de firmas, no deslocamento dos trabalhadores para serviços estatais em momentos de desemprego, na transferência direta de

recurso para as firmas manterem o pagamento da folha salarial e etc. (DALTO et al, 2016; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2018b; 2020; SUMMA, 2021; TCHERNEVA, 2018; 2021; TYMOIGNE, 2021). Em todo o caso, esta seção vai se ater ao princípio universal da política de *Employer of Last Resource* dentro da *Modern Monetary Theory*, sem entrar na pormenorização das linhas propositivas dos autores (muito dos quais agregam marginalmente proposições aos princípios nucleares que vão ser apresentados).

Um ponto que deve ser elucidado é a compreensão das medidas de *Job Guarantee* como passíveis de permanência *ad eterno* no capitalismo, tanto pelo fato de crises endógenas serem uma constante do modo de produção, como pela inviabilidade dos capitalistas (empresários) gerarem qualquer tipo de resistência que impeça a efetivação do pleno emprego (WRAY, 2020). Este ponto é ressaltado, justamente porque vai ao encontro do prescrito pelo pensamento Kaleckiano - com base em Kalecki (1943) -, onde a existência de um conflito de classes impede, ainda que seja instrumentalmente possível através do orçamento estatal, a permanência de uma política de pleno emprego, na medida que os próprios capitalistas utilizam sua força política e produtiva (em uma espécie de greve de produção e investimento) para barrar esse nível de emprego, pois entendem que esta política reforça o poder de barganha dos trabalhadores e, não apenas garante uma defesa a quedas salariais (com referência ao estipulado no programa de pleno emprego), como acaba afetando a distribuição do controle da produção, ou seja, ameaça a existência do próprio capital em si (KALECKI, 1943; LAVOIE, 2014; WRAY, 2020). Wray (2020) vai ser enfático nesta assimetria de pensamento entre as duas correntes, deixando evidente que a vertente da *Modern Monetary Theory* segue a linha teórica de Minsky:

While there is much in Kalecki’s article to recommend it, the main argument became outdated in what Minsky called the ‘managerial welfare state’ version of capitalism (or what is often called ‘social democratic capitalism’ in Europe), where big government, big business, and big labor cooperated to maintain high employment (substantially close to full employment) for many years and even decades in some countries. Further, social safety nets and even generous welfare systems in many countries were accepted by capitalists—also for decades. Finally, the means discussed by Kalecki that might be used to achieve full employment (such as ramped up public infrastructure spending) did not include anything like the modern job guarantee policy proposals (WRAY, 2020, p. 28).

O princípio que rege as propostas de garantia de emprego é simples e faz uma referência direta ao instrumento de *Lender of Last Resource* do Banco Central, cujo papel é garantir a liquidez para o setor privado a fim de evitar uma subida indesejada na taxa de juros ou uma queda generalizada nos preços dos ativos. Em síntese, o *Job Guarantee* segue a mesma lógica, ao passo que o *Big Government* (Estado via política fiscal) garante toda e qualquer liquidez

necessária para sustentar o nível de pleno emprego, ou seja, o Estado exerce a função de estoque permanente de demanda por trabalho, de tal forma que qualquer desemprego involuntário da economia é preenchido pela demanda estatal⁸¹ (MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2018b; 2020; SUMMA, 2021; TCHERNEVA, 2018; 2021; TYMOIGNE, 2021). Wray (2020) minudencia o processo destacado anteriormente, ao passo que apresenta uma comparação entre a premissa de um estoque garantidor de trabalho e os estoques de commodities utilizados por governos para administrar momentos de escassez de oferta. Mais uma vez, o autor deixa translúcida a relação do *Job Guarantee* da MMT com a obra de Minsky:

Minsky used the term ‘employer of last resort’—which he said had been used during the New Deal era—to invoke a fiscal policy bookend to the central bank’s lender of last resort responsibility. The private financial system cannot rescue itself when there is a run to a liquidity—the central bank must stand ready with a perfectly elastic supply of reserves. Similarly, a rise of liquidity preference would cause investment spending to collapse. Private employers cannot be expected to rescue the unemployed, for only the national government can provide a perfectly elastic demand for workers. The central bank was expected to provide ceilings and floors for asset prices, while the Treasury would ensure ceilings and floors for aggregate demand through the ELR program. Essentially, Minsky saw the ELR as the fiscal policy counterpart to the central bank’s lender of last resort function. (...) During shortages, government can release its buffer stocks of commodities to reduce price pressures. The ELR program operates in a similar manner (WRAY, 2020, p. 30-31).

Não obstante a garantia do nível de pleno emprego, a proposição teórica da MMT acerca do *Job Guarantee* defende que esta medida econômica promove a estabilidade dos preços, uma vez que a transferência de liquidez para o setor privado (firmas) é realizada mediante a permanência produtiva dos fatores de produção. Desta forma, tanto a demanda agregada quanto a oferta agregada permanecem aquecidas, evitando um descompasso capaz de gerar uma pressão no nível de preços - e essa lógica vale tanto uma pressão deflacionária (piso) quanto inflacionária (teto), uma vez que a demanda aquecida evita possíveis pressões baixistas, enquanto a manutenção da oferta controla a pressão pela alta do nível dos preços (MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2018b; 2020; SUMMA, 2021; TCHERNEVA, 2018; 2021; TYMOIGNE, 2021). Não por acaso, a *Modern Monetary Theory* - tal como Hyman Minsky - não vai compartilhar a crença na eficácia de um programa de transferência de renda universal em momentos de crise, uma vez que esta política econômica não promove, diretamente⁸², um aumento no emprego, de tal forma que, por determinado período de tempo, a assimetria entre

⁸¹ Outra forma de ver é que o Estado possui um estoque de oferta de postos de trabalho, ao passo que na insuficiência de postos de trabalho ofertados na economia, o Estado intervém disponibilizando seus “postos em estoque” para equalizar o volume.

⁸² Há um *lag* entre a disponibilização da moeda e seu efeito no produto agregado.

demanda e oferta leva a pressões inflacionárias (WRAY, 2018b; 2020; TCHERNEVA, 2021). Obviamente, a posição da MMT no que diz respeito a transferência de renda universal não significa uma negação completa de toda e qualquer transferência de liquidez sem prestação de serviço como contrapartida, uma vez que há uma vasta gama de políticas públicas necessárias para promover a seguridade social sem retorno em oferta de trabalho (WRAY, 2020).

Por fim, como exposto em obras seminais e em uma vasta gama de trabalhos da literatura monetária moderna, não há - mesmo no que diz respeito as variações nas propostas de construção da política - *Modern Monetary Theory* sem a prescrição de um programa garantidor de pleno emprego aos moldes dos princípios elencados nesta seção. Desta forma, correntes de pensamento econômico que adotem endogeneidade monetária estruturalista, *State Theory of Money*, *Credit Money Theory*, Finanças Funcionais e todas as demais assimilações elencadas ao longo deste capítulo, mas não compartilham a agenda de promoção de programas de pleno emprego que compreendem uma estabilização de preços implícita não podem ser categorizados como pensamento da MMT, ainda que sejam formas de entender e trabalhar a economia pelo viés heterodoxo pós-keynesiano institucionalista ou, a depender do ponto de vista trabalhado, Kaleckiano (NESIBA, 2013; LAVOEI, 2014; 2019; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2015; 2018b; 2020; SUMMA, 2021; TCHERNEVA, 2018; 2021; TYMOIGNE, 2021).

2.5.1 Uma Nota Sobre Economia Aberta (moeda periférica)

Entre as diversas críticas sofridas pela *Modern Monetary Theory*, uma das mais recorrentes é ideia na qual o corpo teórico da MMT trata, e pode ser utilizada, apenas em países cuja moeda corrente é a unidade de conta internacional, mais especificamente o Dólar - e, uma vez que apenas os Estados Unidos o emitem, sendo válida unicamente para a economia norte americana em questão (WRAY, TYMOIGNE, 2013; CONTI, VERGNHANI, 2017; MITCHEL et al, 2019; TYMOIGNE, 2021). De fato, não há dúvidas que países cuja moeda de emissão da autoridade central são unidades de conta das trocas internacionais possuem maior capacidade de promover políticas fiscais e monetárias para fins de pleno emprego e desenvolvimento nacional, sem que seja posto frente a uma escassez de divisas e, portanto, uma restrição na capacidade de transacionais com outras nações. A MMT reconhece esta distribuição hierárquica de moedas no campo internacional, ao passo que a ideia de uma cegueira na teoria em relação aos países não centrais não faz coro com a realidade da literatura (WRAY, TYMOIGNE, 2013;

WRAY, 2015; DALTO et al, 2016; CONTI, VERGNHANI, 2017; MITCHEL et al, 2019; TYMOIGNE, 2021).

A *Modern Monetary Theory* vai compreender a questão da moeda periféricas de duas maneiras: Primeiro, quanto maior for a dependência externa do país, menor vai ser o poder de compra da unidade de conta estatal (e, por tanto, a efetividade da política fiscal), de tal forma que a capacidade de liquidar transações da moeda estatal é uma função do estoque de divisas externas (e estas são uma função da balança de pagamento). A bem da verdade, independente do grau de dependência externa e do resultado do balanço de pagamentos, a autoridade central que emite a unidade de conta do país (estabelecida pela relação de tributos) tem poder ilimitado na oferta de moeda, porém o efeito sobre o câmbio é depreciador, e este recai na pressão inflacionária; Segundo, quanto mais fixa (atrelada) for a moeda corrente nacional a divisa externa, menor é grau de liberdade da autoridade central dentro das transações da economia, uma vez que ela vai encontrar escassez (autoimposta) na capacidade de emitir liquidez frente a manutenção da taxa de câmbio. Por lógica, moedas de câmbio livre entregam total autonomia à autoridade central sobre sua unidade de conta, mas o efeito econômico desta adoção em determinadas estruturas econômicas precisa ser debatido; E terceiro, quanto menos aceita internacionalmente for a moeda nacional corrente, menor é o grau de liberdade internacional do país emissor. (WRAY, TYMOIGNE, 2013; WRAY, 2015; CARVALHO et al, 2015; DALTO et al, 2016; CONTI, VERGNHANI, 2017; MITCHEL et al, 2019; TYMOIGNE, 2021).

Em resumo, toda e qualquer política de pleno emprego deve levar em conta a estrutura produtiva e o ponto na hierarquia internacional que a unidade de conta da economia nacional está alocada. Desta forma, há países cujas políticas fiscais e monetárias são menos efetivas que outros, mas isso não tira a veracidade da lógica presente na MMT, apenas traça outro aspecto restritivo ao uso de políticas públicas - tal como ocorre em países cuja burocracia estatal é mal desenhada (que pode inviabilizar a concretização de agendas de pleno emprego por ineficiência organizacional).

Elucidada a questão das políticas de pleno emprego para a MMT e da sua posição acerca de países com moeda periférica, a próxima seção apresenta o último princípio fundamente da *Modern Monetary Theory*: o *Sector Balance Approach*.

2.6 SECTOR BALANCE APPROACH

Desenvolvida por Wynne Godley na década de 1990, a *Sector Balance Approach* deriva da construção dos modelos *Stock-Flow* do autor. Todavia, sua forma de análise é, fundamentalmente, uma abordagem inter-teórica, uma vez que seu *loco* de estudo é construído com base em identidades macroeconômicas, o que perpassa debates acerca de axiomas e princípios das escolas de pensamento econômico. O resultado destas identidades macroeconômicas não entrega, por si só, uma validação teórica de quem a analisa, mas serve, dentro de determinada corrente de pensamento, como um mecanismo empírico de diagnóstico - tal como outras identidades contábeis das contas nacionais. Ao que compete a *Modern Monetary Theory*, seu uso é importante como suporte analítico a Hipótese da Instabilidade Financeira, a *Credit Money Theory* (transações por meio da criação de passivo e ativo) e aos aprofundamentos da relação do déficit público e da garantia de emprego (MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2020; TYMOIGNE, 2021). Em termos mais gerais, Mitchel et al (2019) afirmam que: “There are many useful insights that can be gained from an understanding of a nation's sectoral balances. The sectoral balances approach helps us to understand the relations between the spending and income balances of the households, firms, government, and foreign sectors of the economy”

O primeiro entendimento necessário acerca da Sector Balance Approach é a veracidade macroeconômica que o gasto de determinado agente é, invariavelmente, a renda de outro - sendo uma forma alternativa de pensar a mesma definição como a renda de um agente, uma vez gasta, ser a renda de outro. Um segundo ponto é que esta abordagem constrói, por meio das contas nacionais, os fluxos de entrada e saída de todos os setores existentes em uma economia (setor governo, privado e externo), de tal forma que, por lógica, a soma destes fluxos tem que ser zero (ainda que o volume destas trocas possa ser alterado⁸³). Uma vez que a soma dos fluxos tem que ser zero, é impossível os setores se relacionem economicamente a ponto de entrarem em posição superavitária (ou deficitária) ao mesmo tempo. Por fim, o terceiro elemento é lembrar que “fluxo” é a medida de unidades de conta transferidas por unidade de tempo (em anos, por exemplo) e “estoque” é a soma líquida dos fluxos em um determinado período de tempo (MITCHEL et al, 2019).

⁸³ Por exemplo: (A) $10 - 10 = 0$; (B) $50 - 50 = 0$. Ambos são nulos, mas o montante na equação é diferente, de tal forma que o volume de (B) é 500% o de (A).

Para sintetizar a perspectiva geral da análise via *Sector Balance*, será elencada a construção das suas equações com base nas contas nacionais convencionadas. Essas equações dizem respeito ao fluxo de determinado período de tempo (MITCHEL et al, 2019):

$$(1) Y \equiv C + I + G + (X - M)^{84}$$

$$(2) \text{PNB} \equiv C + I + G + (X - M) + \text{FLRE}^{85}$$

$$(3) \text{PND} - T \equiv C + I + G + (X - M) + \text{FLRE} - T^{86}$$

$$(3.1) (\text{PNB} - C - T) - I \equiv (G - T) + (X - M + \text{FLRE})$$

$$(3.2) (S - I) + (T - G) + (-BP) \equiv 0^{87}$$

As equações (3), (3.1) e (3.2) são formadas pelas mesmas variáveis, ao passo que são rearranjadas a fim de tornar evidente os setores econômicos, sendo sua forma final determinada na equação (3.2), onde o setor privado é formado por pela poupança das famílias menos o investimento privado, o setor governo é formado pelo resultado orçamentário consolidado, enquanto o setor externo é dado pelo resultado da balança de pagamentos. Em outra forma de apresentação, temos as seguintes identidades:

$$(A) \quad \text{Setor Privado} + \text{Setor Governo} + \text{Setor Externo} \equiv 0$$

$$(B) \quad \text{Setor Privado} \equiv - \text{Setor Governo} - \text{Setor Externo}$$

$$(C) \quad \text{Setor Governo} \equiv - \text{Setor Privado} - \text{Setor Externo}$$

$$(D) \quad \text{Setor Externo} \equiv - \text{Setor Privado} - \text{Setor Governo}$$

Para fins de simplificação, podemos assumir uma economia fechada, isto é:

$$(E) \quad \text{Setor Privado} \equiv - \text{Setor Governo}$$

Dentro do modelo fechado, uma vez que o Estado esteja em situação de déficit orçamentário (cria mais *IOUs* do que destrói), o setor privado, obrigatoriamente, vai se encontrar em posição superavitária, ou seja, vai acumular mais ativos do que passivos. Logo, uma vez que o setor privado entre em déficit, o Estado, em uma economia fechada, vai entrar em posição superavitária.

⁸⁴ “Y” é a renda total (PIB), “C” é o consumo final das famílias, “I” é o somatório do investimento privado, “G” é o total dispendido pelo governo (Estado) e “(X - M)” é a exportação líquida da economia.

⁸⁵ “PNB” é o produto nacional bruto, enquanto “FLRE” é fluxo líquido renda exterior.

⁸⁶ “T” é o fluxo transferido ao governo para quitar obrigações, usualmente chamado de tributo.

⁸⁷ “S” é a poupança das famílias e “BP” é o resultado do balanço de pagamentos.

O ponto a ser tocado, seguindo a linha da *Modern Monetary Theory*, é que todo superavit estatal é uma destruição de liquidez, uma vez que é transferência de passivo governamental de volta ao seu emissor, de tal forma que percorrer uma política fiscal austera leva, invariavelmente, a uma destruição de ativos dos outros setores. Além do mais, em uma situação hipotética de superavit consolidados do setor governo por um longo prazo, o estoque (fluxo acumulado) de passivo estatal em mãos privada (moeda) vai ser, gradativamente, destruído, o que acarreta em um processo de degradação da atividade econômica, visto a pressão de elevação da preferência pela liquidez na economia - salvo a existência permanentes déficit no setor externo que venham a cobrir a pressão sobre o setor privado (MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2020; DEOS et al, 2021 TYMOIGNE, 2021).

Mitchel et al (2019) e Tymoigne (2021) vão promover um compilado de dados acerca do resultado da relação entre os três setores em diversos países. Ainda que seja possível averiguar períodos onde o setor governo se encontrou em posição superavitária, é inegável que o ordenamento padrão de uma economia monetária da produção é dado por quase ininterruptos déficits governamentais, que, em grande medida, são transferidos para o setor privado, uma vez que as relações da autoridade central se dão, majoritariamente, em transações com sua população. A bem da verdade, apesar de historicamente, o capitalismo conviver com este constante déficit por parte da autoridade central e, portanto, um inevitável acúmulo de dívida estatal e de ativos no setor privado, a ideologia padrão demoniza o uso do orçamento público, não apenas por meio de axiomas e princípios que postulam a crença do livre mercado eficiente, mas por meio de falsas simetrias entre a natureza do Estado na economia e a natureza das famílias⁸⁸. A *Modern Monetary Theory* vai contra essa demonização do Estado, buscando evidenciar, empírica e teoricamente, a capacidade de uma sociedade organizada em prover, por meio do seu Estado e sua respectiva unidade de conta, crescimento, emprego e bem-estar para seus entes constituintes (população).

Uma vez finalizada o desmembramento intelectual da *Modern Monetary Theory*, cujo objetivo está na elucidação de seus princípios teóricos, o próximo capítulo, dentro do objetivo da dissertação em responder a validade de suas hipóteses iniciais, busca dissertar sobre um conjunto de princípios que formam o núcleo de um pensamento pós-keynesiano.

⁸⁸ Um exemplo famoso é a comparação do orçamento público com o orçamento familiar, em uma ideia que é possível a autoridade central se encontrar sem recursos para realizar suas obrigações, tal como uma família em situação de insolvência.

3 ECONOMIA PÓS-KEYNESIANA

Uma vez identificado os princípios e os postulados que constituem a *Modern Monetary Theory*, o sentido de ser desta dissertação exige o esforço teórico de detalhar aspectos essenciais da escola de pensamento Pós-Keynesiana. Neste sentido, uma vez que parte do propósito da obra é investigar o pertencimento da MMT enquanto vertente de pensamento na tradição Pós-Keynesiana, o enfoque deste capítulo da dissertação é elucidar a raiz na qual as várias ramificações da literatura Pós-Keynesiana se formam, isto é, prover os princípios conceituais nos quais todas as ramificações dos PK, invariavelmente, compartilham entre si como base abstrata de pensamento - ainda que esses vários ramos sejam capazes de promover antagonismos teóricos em outros níveis de debate (que, por lógica, agregam outros aspectos à raiz compartilhada).

A abordagem que visa identificar um núcleo de princípios e crenças que unifica determinada comunidade de autores, obras e proposições de políticas públicas está presente dentro dos debates que cercam a literatura econômica histórica e metodológica. Lavoie (2014), ao destrinchar a taxionomia entre heterodoxia e ortodoxia econômica, King (2015), ao prover - tal como em Lavoie (2014) - um aprofundamento da literatura Pós-Keynesianos, Fonseca e Mollo (2014), na busca por um núcleo comum que unifica diferentes ramos da agenda desenvolvimentista⁸⁹, e Fonseca e Domingues (2021), ao questionar a existência de um método próprio no estruturalismo latino americano, são bons exemplos de obras que realizam a dissecação teórica em busca de uma raiz comum de determinado seguimento do pensamento econômico. Ainda sobre este ponto, Fonseca e Mollo (2014) discutem a importância em dosar adequadamente a abrangência pretendida ao construir determinado conceito - o que, por definição, inclui o processo de desenvolver uma taxonomia (conceitos categorizadores) de escolas do pensamento econômico. Segundo os autores da obra, um conceito não pode ser demasiadamente amplo, nem extremamente encurtado, uma vez que em ambos os cenários o conceito perde seu valor de ser, ou seja, não consegue ser útil na sua proposta explicativa e instrumental de análise da realidade. De tal maneira, ao se propor identificar a raiz comum no pensamento Pós-Keynesiano - e de outras escolas em maneira geral - é necessário ter cautela

⁸⁹ O que une “social-desenvolvimentistas”, “novos desenvolvimentistas” e “velhos desenvolvimentistas” é a ideia de um projeto econômico com intervencionismo, industrialização e projeto nacional. De tal forma que as vertentes, invariavelmente, precisam ter esses três componentes interno juntos. Assim, caso não possua, por exemplo, a industrialização, mas compartilhem intervencionismo e projeto nacional, esta vertente não é desenvolvimentista (FONSECA, MOLLO, 2014).

ao não abraçar apresentações que utilizam um conjunto de premissas capaz de contemplar formas de pensamento excessivamente antagônicas ou extremamente específicas a determinado autor, afirmativa ou obra, ou seja, não pode haver raiz com uma única premissa, nem com uma infinidade delas⁹⁰.

Em virtude do objetivo geral debatido nesta dissertação e do aparente consenso na literatura econômica Pós-Keynesiana quanto ao autoconhecimento de suas próprias raízes teóricas (CARVALHO, 1992; NESIBA, 2013; LAVOIE, 2014; KING, 2003; 2015), não é preciso, nesta obra, construir do zero uma raiz unificadora dos Pós-Keynesianos por meio de uma extensa análise das principais obras e autores, tradicionalmente, tratados como Pós-Keynesianos. Isto posto, serão utilizados quatro autores seminais da tradição PK para elencar os fundamentos comuns identificados por estes como sendo primordial dentro da tradição Pós-Keynesiana, os quais são: Marc Lavoie, Fernando Cardim de Carvalho, Fernando Ferrari-Filho e John E. King. Estes autores, ao passo que debruçam parte dos seus esforços teóricos com uma capacidade analítica e metodológica de transitar seus estudos pelas diversas ramificações Pós-Keynesianas (sejam estes estudos críticos ou não) sem promover a existência do monopólio da verdade Pós-Keynesiana em seus próprios escritos e vertente - ou seja, aceitam (com suas críticas e pormenorizações) a existência de diversas ramificações dentro do pensamento PK - não recaem na problemática acerca de um encurtamento conceitual exagerado, fazendo com que a cautela indicada por Fonseca e Mollo (2014) quanto a adesão de um conceito seja atendida.

Antes de prosseguir com a determinação e os, respectivos, resumos explanatórios dos princípios interseccionais das correntes de pensamento Pós-Keynesianas, é conveniente retratar uma síntese da história do pensamento PK, de tal forma que fique evidente a gama heterogênea dos campos de atuação que estes princípios unificadores versam.

A escola de pensamento Pós-Keynesiana é compreendida pela academia econômica em geral, majoritariamente, como uma escola de pensamento econômico dissidente de John Maynard Keynes com base nas suas obras “Teoria Geral do Emprego, do Juros e da Moeda” (1936) e “Tratado Sobre a Moeda” (1930). Ainda que seja inegável a envergadura que essas

⁹⁰ Quanto menos premissa um núcleo tiver, mais formas (escolas) de pensamento podem ser abarcadas por este núcleo. Por exemplo, intuir que a raiz unificadora de determinada escola é ser crítica a ortodoxia, quando esta afirmativa inclui dezenas de escolas profundamente antagônicas, como no caso do Marxismo e do Keynesianismo. No caso de haver uma raiz com um volume muito alto de premissas, esse núcleo comum perde a capacidade de identificar escolas e suas vertentes. Por exemplo, afirmar que marxismo é só aquele escrito na Europa no século XIX, ao passo que não capta todos os demais escritos e vertentes subsequentes ao redor do mundo e da própria Europa.

duas obras têm na formação desta corrente de pensamento, a tradição Pós-Keynesiana adota uma série de autores e proposições analíticas que vão além do economista inglês, como é o caso dos autores na *Cambridge Circus* - notadamente Joan Robinson e Richard Kahn -, Nicholas Kaldor, Paul Davidson, Edward Nell, Hyman Minsky, Alfred Eichner, além da escola Institucionalista norte americana (associados aos trabalhos de Thorstein Veblen e John Commons). Modernamente, a tradição Pós-Keynesiana vem assumindo um protagonismo maior de Michael Kalecki, ao passo do autor polonês ganhar *status* similar à de J.M. Keynes como fundador intelectual de expressiva parcela do corpo teórico no qual a linha Pós-Keynesiana se fundamenta (ARRESTIS, 1996; CONCEIÇÃO, FERRARI-FILHO, 2001; NESIBA, 2013; LAVOIE, 2014; KING, 1996; 2003; 2015). Ainda que sua gênese - e boa parte do seu escopo analítico presente - seja expressa no debate macroeconômico, a escola PK adota uma ampla frente de atuação, como em modelos de crescimento e desenvolvimento econômico, fundamentação microeconômica e institucional, metodologia e, no limite, histórica do pensamento econômico. Em todo o caso, seja qual for o campo de estudo elencando anteriormente, o Pós-Keynesianismo é indissociável da heterodoxia - inclusive em sua gênese crítica à ortodoxia (CARVAHO, 1992; ARETIS, EICHNER, 1998; WHALEN, 2012; LAVOIE, 2014; KING, 2003; 2015).

Ao que concerne sua propriedade heterodoxa inerente, Lavoie (2014) apresenta um compilado de elementos gerais que, uma vez pertencendo a tradição da heterodoxia econômica, os Pós-Keynesianismo adotam enquanto presunção de análise dos fenômenos sociais. De tal forma, Lavoie (2014) destrincha esses elementos identificando que “*they hold the same metaphysical beliefs, prior to the elements constituting the hard core of their respective theories*” (LAVOIE, 2014, p. 12), ou seja, compartilham, implicitamente, um conjunto de elementos logico-dedutivas pré-formação teórica do seu *core* analítico acerca dos processos econômicos⁹¹. Assim, apesar das distinções inconciliáveis entre a gama de ordenamentos teóricos existentes na linha heterodoxa, todas estas vertentes partem de um mesmo condicionamento intelectual acerca dos fenômenos sociais - antagonizando com o encontrado nas entranhas ortodoxas⁹². De forma breve, podemos listar as categorias que o autor identifica como instrumentos formadores da heterodoxia econômica:

a) O realismo epistemológico/ontológico;

⁹¹ Lavoie (2014) vai dar o exemplo desta relação pré-objeto como a pergunta a ser feita ao objeto. “Como montar a pergunta? Como procurar responder?” são formas de pensar o nível pré-objeto.

⁹² Pela construção de Lavoie (2014), só existe caminho heterodoxo e ortodoxo de análise, uma vez que suas presunções lógicas acerca dos fenômenos sociais são antagonicas e complementares dentro de suas linhas.

- b) A racionalidade *enviroment-consistent* (negando o agente otimizador de dor e prazer);
- c) Um método aderente a existência de propriedades emergentes nos fenômenos sociais e naturais (contrapondo-se ao individualismo metodológico);
- d) O enfoque econômico da produção, crescimento e abundância;
- e) políticas de cunho regulador (no sentido amplo) ao mercado capitalista (LAVOIE, 2014).

O propósito desta exposição de Lavoie (2014) é, justamente, apresentar estas presunções acerca dos fenômenos sociais como uma espécie de raiz das raízes da economia Pós-Keynesiana enquanto existência heterodoxa, de modo que qualquer pretensão teórica que não adote as premissas primordiais de uma análise heterodoxa não pode, fundamentalmente, ser alocada como uma linha PK, uma vez que não há uma possibilidade lógica (coerente) de chegar às premissas Pós-Keynesianas através da raiz ortodoxa. Vale notar que, apesar de assertiva, esta raiz heterodoxa do pensamento PK não consegue, por si só, formar a taxonomia das abordagens entendidas como Pós-Keynesianas, isto é, não apresenta os elementos capazes de diferenciar o que é teoria PK das demais correntes de pensamento heterodoxa - em uma espécie de conceito demasiadamente amplo, como indicado evitar por Fonseca e Mollo (2014). Ser heterodoxa é uma premissa necessária, mas não suficiente para ser um pensamento Pós-Keynesiano.

Ainda precedendo a dissecação das raízes (heterodoxas) que formam a árvore Pós-Keynesiana, uma exposição da linha do tempo histórica de formação e consolidação da escola é pertinente ao objetivo de jogar luz a existência de uma intersecção inerente entre a MMT e as linhas (fundamentos) PK, justamente para simplificar a identificação de autores, obras e, não menos importante, instituições de pesquisa e revistas de tradição Pós-Keynesiana que, por ventura, influenciam, referenciam, fomentam e publicam trabalhos e autores orientados pela *Modern Monetary Theory*. Este aspecto não é trivial, uma vez que essas relações acadêmicas (e políticas) tendem a exprimir, no mínimo, uma relevante familiaridade entre as propostas teóricas.

Apesar do consenso acerca das raízes Pós-Keynesianas serem, majoritariamente, traçadas dentro da literatura crítica a visão ortodoxa na primeira metade do século XX (LAVOIE, 2014; KING, 1996; 2003; 2015), sua formação enquanto uma comunidade de autores adeptos de um mesmo norte teórico e que se organizam entre si - seja por meio da elaboração instituições, eventos, revista, grupos de estudos realização ou, até mesmo, por meio de coautorias - a ponto de ser intitulada como escola de pensamento Pós-Keynesiano apresenta uma determinada controversa na literatura (LAVOIE, 2014). A bem da verdade, está

controversa ao redor do marco inicial da literatura enquanto uma escola de pensamento bem definida não interfere em (praticamente) nada nos demais debates e proposições Pós-Keynesianas, uma vez que os autores primordiais, as influências teóricas e seus escritos não se alteram em função do marco inicial em debate (LAVOIE, 2014; KING, 2003; 2015). Lavoie (2014) resume o impasse acerca do recorte histórico em 4 décadas distintas: A década de 1930, período de formação dos trabalhos Keynes (1930, 1936), além do processo de desenvolvimento da versão do Princípio da Demanda efetiva de Kalecki, os trabalhos de Kaldor (1934;1934b;1934c) em que o autor debate a ideia de múltiplos equilíbrios e path-dependency, e Robinson (1937) com sua crítica a Keynes (1936) - os últimos dois formando a *Cambridge Circus*; A década de 1950, tendo em vista o debate promovido por Nicholas Kaldor e Joan Robinson acerca do desenvolvimento da *Cambridge Theory of Income and Distribution*, cujos princípios críticos ao marginalismo são basilares na literatura PK; A década de 1960, período em que há eclosão dos debates acerca da controvérsia do capital, momento em que a escola de Cambridge (Reino Unido) se apresenta como fonte crítica terminante da corrente Neoclássica; E, por fim, a década de 1970, quando, efetivamente, é formada uma rede internacional (ainda que centrados em Reino Unido e Estados Unidos da América) de autores que se autointitula “Pós-Keynesiano”, os quais atuaram ativamente na criação e promoção de instituições, eventos e revistas próprias neste intervalo de década (KING, 2003; LEE, 2009; LAVOIE, 2014). Em todo o caso, independente da década de origem, todos esses movimentos intelectuais são incorporados na literatura Pós-Keynesiana, de tal forma que o marco inicial enquanto escola de pensamento econômico - isto é, quando se torna distinta das demais escolas, dado determinado conjunto de premissas e postulados teóricos acerca da determinado objeto comum a elas - não muda a estrutura do pensamento Pós-Keynesiano, apenas determina o ponto cronológico inicial onde a comunidade é formada enquanto uma rede coesa de autores e obras. No limite, o que pode ocorrer frente ao debate sobre o marco inicial é uma determinada incerteza quanto ao relativo pertencimento de alguns autores que serviram importantes contribuição ao pensamento PK, mas que viveram e desenvolveram suas obras em um momento histórico pré-marco inicial em debate dentro da escola Pós-Keynesiana. Todavia, a literatura PK sofre pouco com esta relação temporal de autores e obras oriundos do momento histórico pré-linha de corte inicial, uma vez que, com exceção dos autores pré-década de 1930 (majoritariamente, os institucionalistas norte-americanos) - além dos autores J.M Keynes e de Michael Kalecki⁹³ na

⁹³ Para ser preciso, nenhuma das linhas da literatura Pós-Keynesiana acerca do debate cronológico defende o pertencimento dos dois autores como membros da escola. O que há, na verdade, é uma corrente que segue King (2003), onde o autor vai propor que o marco inicial da escola é com as obras seminais destes autores. Em todo o

própria década -, todos os demais autores viveram, publicaram e atuaram academicamente em períodos que atravessam a década de 1970 (último corte temporal em debate sobre a formação da escola de pensamento PK), de tal sorte que os autores debatidos antes da década de 1970 ajudaram a construir o movimento que se autointitulou Pós-Keynesiano e suas respectivas revistas e instituições (LEE, 2009; LAVOIE, 2014).

Um aspecto no debate anterior a ser frisado é o fato que tanto para Lee (2009) quanto para Lavoie (2014)⁹⁴ o surgimento concreto da escola de pensamento Pós-Keynesiana é vinculado aos movimentos da década de 1970. Não obstante o fato de ter sido uma década imersa em uma profunda reformulação da ciência econômica - quando diversas escolas de pensamento foram concebidas a luz do fim do período Keynesiano (CONCEIÇÃO, 2002; 2007) -, os autores compreendem que a construção de instituições com conceito Pós-Keynesiano reconhecido (autorreconhecimento e intitulação) é o principal indicativo do marco inicial. Neste caso, podemos resumir esta forma compreensão histórica com a seguinte passagem em Lavoie (2014):

The history of Post Keynesian economics does not begin in 1936 with Keynes and the publication of the General Theory, but in the 1970s with the formation of a community of self-identified Post Keynesian economist in the United States who in part drew upon his idea's (...) notably by the Americans Alfred Eichner, Edward Nell and Paul Davidson. Social networking occurred in particular when American scholars visited Cambridge and when Joan Robinson visited the USA in the early 1970s. Institutionalization of Post Keynesian economics thus started in the 1970s, in particular with the creation of their two main journals, the Cambridge Journal of Economics and the Journal of Post Keynesian Economics. Another major event at the time - one that had a profound influence on my own thinking - was the publication of the paper by Eichner and Kregel in the Journal of Economic Literature. There, they argued (perhaps with too much enthusiasm) that a new paradigm, that of Post Keynesian theory, was in the making, pointing out that Post Keynesian economics was much more than a negative critique of the neoclassical theory of capital, and that it was providing a strong positive and original contribution to the study of economics (LAVOIE, 2014, p. 32).

Vale destacar que no mesmo período indicado por Lavoie (2014) acerca da fundação da escola Pós-Keynesiana, surge o pensamento Neo-Institucionalista, uma corrente de pensamento profundamente atrelada ao *Old Institutionalism* de Veblen e Commons (e demais autores da tradição institucionalista estadunidense, mas cujo papel não teve o peso dos anteriores), os quais se encontram dentro do espectro heterodoxo da literatura econômica (HODGSON, 1993; CONCEIÇÃO, 2002; 2007; GABRIANI, CONCEIÇÃO, 2017). Este fato histórico é relevante, uma vez que o entendimento Pós-Keynesiano vai ser profundamente envolvido pela corrente

caso, a década de 1930 conta com outros pensadores que estão presentes no debate cronológico, como Nicolas Kaldor e Joan Robinson.

⁹⁴ Este com base no próprio Lee (2009) (LAVOIE, 2014)

institucionalista heterodoxa, a tal ponto de surgir o pensamento Pós-Keynesiano Institucionalista (PKI), umas das principais ramificações da tradição PK (CONCEIÇÃO, 2007; WHALEN, 2012; LAVOIE, 2014; KING, 2015; GABRIANI, CONCEIÇÃO, 2017).

Independente da cronologia e das ramificações que a escola adote ao decorrer da sua existência acadêmica e política (como, por exemplo, o PKI), o paradigma Pós-Keynesiano detém uma raiz de princípios vitais, nos quais - como discorrido anteriormente - a negação na adoção de algum desses pontos teóricos fundamentais por parte de autores e correntes específicas deslegitima seu pertencimento dentro da estrutura PK - ainda que possam ser compreendidos como heterodoxos, e até convergirem (em determinado grau) em agendas de pesquisa e políticas econômicas específicas. Antes de dar seguimento a apresentação dos princípios radicais⁹⁵ a serem elencados, é crucial haver o discernimento sobre o fato estes elementos fundantes derivarem, invariavelmente, das presunções heterodoxas sobre os fenômenos sociais. Outrossim, estes fundamentos PK devem ser vistos enquanto visões complementares entre si, ao passo que a existência de um depende, em parte, de outra.

Com base no aparente consenso Pós-Keynesiano (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; KING, 2003; 2015), é possível listar - além das premissas que formam uma agenda heterodoxa - os seguintes princípios essenciais da corrente teórica:

- h) Temporariedade produtiva;
- i) Não-ergodicidade;
- j) Coordenação produtiva;
- k) Princípio da produção voltada para o lucro monetário;
- l) A moeda enquanto conceito primário de uma teoria monetária;
- m) Princípio da Demanda Efetiva (PDE);
- n) Investimento como determinante da poupança;
- o) Nível de emprego como função do nível de produto;
- p) Instituições (e *path-dependency*) como parte concreta no funcionamento econômico;
- q) A existência de relações de poder na formação e distribuição da renda (CARVAHO, 1992; ARESTIS, EICHNER, 1998; WHALEN, 2012; LAVOIE, 2014; KING, 2003; 2015; MITCHEL et al, 2019).

⁹⁵ “Radical” é dado no sentido de raiz, não de posição extrema.

A bem da verdade, alguns destes princípios podem - e costumam - ser condensados a fim de formar um novo princípio mais robusto que seja capaz de abarcar determinados elementos listados anteriormente, sem que seja agregado ou retirado nenhum entendimento ao princípio novo (CARVAHO, 1992; LAVOIE, 2014; KING, 2015). Com base em Carvalho (1992) e Lavoie (2014) é possível apresentar seis formas condensadas de princípios Pós-Keynesianos, sendo estes: O Princípio da Não-Neutralidade Monetária; O Princípio da Incerteza Fundamental; O Princípio dos Contratos Monetários; O Princípio da Endogeneidade Monetária; O Princípio da Demanda Efetiva; E o Princípio Institucional.

Não faz parte do escopo do presente trabalho destrinchar toda as construções lógicas que foram os princípios (condensados ou não) elencados anteriormente. Todavia, é essencial que seja apresentadas as ideias gerais dos princípios PK para que, dentro da proposta da dissertação, sejam averiguadas a existência de pontes teóricas que a ligam os elementos da *Modern Monetary Theory* dissecados no capítulo anterior com as raízes Pós-Keynesianas, justamente para dar seguimento a hipótese sobre o pertencimento teórico da MMT na árvore Pós-Keynesiana. Desta feita, segue um breve resumo dos princípios radicais do pensamento PK com base na versão não condensada.

Começando pela temporariedade produtiva, a ideia contida nesta forma compreensão dos fenômenos sociais consiste na identificação de uma disparidade temporal entre a decisão de contratação dos insumos e fatores de produção frente a realização final da produção e a respectiva venda do produto acabado. Desta feita, a decisão de iniciar a produção depende do que se acredita ocorrer no futuro, assim sendo, a decisão de produzir (gerar emprego) é dada com base em uma expectativa futura de demanda pelos produtos do respectivo produtor (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; KING, 2015; MITCHEL et al, 2019). É preciso compreender que este aspecto temporal produtivo não, necessariamente, nega a visão ortodoxa, uma vez que o pensamento *mainstream* aceita a existência do tempo, mas assume que a expectativa é formada por um aspecto de normalidade, ou seja, é possível, racionalmente, concretizar a previsão esperada (CARVALHO, 1992).

O segundo princípio trabalhado é o de não-ergodicidade dos fenômenos sociais - e, por definição lógica, econômicos. Esse princípio adere a compreensão nas quais os processos sociais não têm resultados esperados (acertados) com base em uma distribuição de probabilidade conhecida. Em outras palavras, é o princípio que define uma incapacidade fundamental dos agentes sociais em possuir todo o conhecimento necessário para tomar uma decisão com retornos esperados, de tal forma que é, pela própria natureza das relações sociais

e físicas, inviável calcular o valor esperado de um conjunto de ações sociais, justamente por não ser possível ter toda a base de conhecimento necessária para formar uma distribuição de probabilidade, além do fato das próprias interações entre os agentes sociais levarem a uma endogeneidade na mudança do ambiente (fortalecendo a impossibilidade de aquisição das informações). Desta forma, o desconhecimento puro (incapaz de gerar um cálculo de probabilidade concreto) é uma constante nas expectativas sobre o futuro (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; MITCHEL et al, 2019). Se o princípio da temporariedade produtiva pode ser encontrado dentro da ortodoxia, a não-ergodicidade é, invariavelmente, contraditório aos entendimentos ortodoxos. No caso, a ortodoxia vai assumir uma capacidade racional dos agentes em tornar assertiva suas expectativas por meio de um processo de aprendizagem (junto com comportamentos imutáveis da natureza), de tal forma que seja possível formar uma análise de risco, onde se sabe todas as possibilidades e suas probabilidades - o que é impossível na visão PK (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014). Carvalho (1992) enfatiza que o princípio da não-ergodicidade é a lógica principal do conceito de Incerteza, e reforça que Incerteza não é a mesma coisa que risco (visão ortodoxa de tomada de decisão em uma distribuição de probabilidade conhecida).

O terceiro princípio é o da coordenação produtiva, segundo a qual determina que as economias capitalistas são formadas por processos de produção fragmentados (antítese da autossuficiência) em vários níveis por meio de produtores autônomos e de fatores de produção distintos (por exemplo, a existência da divisão do trabalho), de tal forma que para obter um produto acabado, esses fragmentos produtivos precisam ser unificados em um estágio final da produção. Não há um coordenador central que rege todo o arranjo produtivo, de tal forma que nem o mercado possui a capacidade de gerar essa unificação de fragmentos de forma harmoniosa (mão-invisível) (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014).

O quarto fundamento listado é da produção voltada ao lucro monetário, chamado por Carvalho (1992) de princípio da produção. Em síntese, este fundamento compreende que o ato de produzir por parte das firmas é orientado pelo seu anseio final em obter lucros monetários, isto é, gerar, ao final do processo, um fluxo de entrada maior que o de saída⁹⁶. Neste sentido, o montante de produtos finais produzido pela estrutura da empresa é apenas um instrumento meio para a firma, sendo seu interesse concreto direcionado ao montante de moeda que a produção vai proporcionar (visando um volume maior que o dispendido no início da produção) - enquanto

⁹⁶ Carvalho (1992) que este entendimento, utilizado por Keynes (1936), é herdado diretamente das obras de Karl Marx, cuja forma é dada por: $D - M - D'$, onde $D' > D$.

os empresários se preocupam na quantidade de moeda que tem direito a receber dada sua participação no controle da firma (KEYNES, 1936; CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; KING, 2015; MITCHEL et al, 2019). Vale ressaltar que a afirmação sobre o sentido de ser geral da firma capitalista (meta de ganhar mais dinheiro do que o orientado previamente para a produção) não pode ser confundido com a existência monocrática da estratégia de maximização dos lucros empresariais em todos os períodos de tempo, uma vez que a firma Pós-Keynesiana aceita uma gama de planos de atuação da firma, como, por exemplo, a perda temporária de lucros para garantir controle de mercado⁹⁷ (CROTTY, GOLDSTEIN, 1992; CARVALHO, 1992; KING, 2003; LAVOIE, 2014; MITCHEL et al, 2019). Por fim, ainda dentro do princípio da produção, é corrente na literatura Pós-Keynesiana tratar as firmas (e os agentes econômicos de maneira geral) como uma entidade similar as instituições financeiras bancárias, ao passo que estes vão ser analisados pelo seu portfólio (relação de débito e crédito) - mas sem que isso altere o objetivo universal final dentro de um modo de produção capitalista: A geração de *ad eterno* de superavit no fluxo monetário⁹⁸ (MINSKY, 1986; CROTTY, GOLDSTEIN, 1992; CARVALHO, 1992; KING, 2003; LAVOIE, 2014; WRAY, 2015; 2020; MITCHEL et al, 2019).

O quinto princípio reconhece a moeda como a construção social determinante de um modo de produção capitalista, de tal modo que esta forma humana de produção por meio da lógica capitalista dever ser entendida como uma economia monetária da produção, justamente pela centralidade da moeda na lógica do sistema produtivo (CARVALHO, 1992; KING, 2003; 2015; LAVOIE, 2014). Não por acaso, esta centralidade é fundamental para a vontade de ser inerente das firmas (em geral) em promover uma incessante busca por frutos monetários maiores que o destinado à produção inicial. Fundamentalmente, este ponto na raiz Pós-Keynesiana é o local teórico onde a moeda é desnudada a fim de estabelecer a sua essência e suas funções dentro de um modo de produção capitalista. Em uma abordagem explicativa abreviada, a tradição Pós-Keynesiana vai tratar a moeda pela sua natureza enquanto unidade de conta na qual são expressos os débitos, os preços e, em essência, o poder de compra de maneira geral. Esta unidade de conta existe pela necessidade de um sistema de contratos produtivos

⁹⁷ Neste sentido, Carvalho (1992) advoga que a escola de pensamento Pós-Keynesiana, diferente da versão neoclássica e ortodoxa do pensamento econômico, abre a chamada “caixa-preta” da firma, onde a firma é vista apenas como um local abstrato onde entram insumos e saem bens e serviços, sem que haja um aprofundamento real do seu funcionamento.

⁹⁸ No limite, o objetivo da firma é gerar $D - D'$ sem que precise haver as incertezas de um processo de produção.

(transações sociais, de maneira geral)⁹⁹, e por tal existência, a moeda necessita manter um comportamento considerável estável¹⁰⁰, dado que sua instabilidade acarreta no fim da sua essência enquanto unidade de conta, ou seja, perde a capacidade de descrição do que socialmente é posta a traduzir (relações contratuais de troca). Uma vez que a moeda é uma construção social para mensurar relações contratuais, ela assume, dentro do capitalismo, mais duas funções: Meio de troca¹⁰¹ e reserva de valor. No caso, é a função social da unidade de conta monetária enquanto reserva de valor que é vista como o ponto chave do funcionamento de uma economia monetária da produção, justamente pela sua funcionalidade enquanto uma máquina do tempo do poder de compra, isto é, a unidade de conta - enquanto uma construção social permanente - garante ao seu possuidor a capacidade de transferir poder de compra através do tempo, de tal forma que essa competência de administração do espaço-tempo transforma, invariavelmente, a moeda em um ativo financeiro. Uma vez entendida como um ativo, a moeda vai competir com os demais ativos da economia (papeis financeiros e formas de capital produtivo) pela demanda dos agentes econômicos¹⁰², sobretudo as firmas (e bancos por definição), e essa disputa leva a variações na atividade produtiva (emprego) via nível e alteração do investimento (MINSKY, 1986; CROTTY, GOLDSTEIN, 1992; CARVALHO, 1992; KING, 2003; LAVOIE, 2014; WRAY, 2015; 2020; CARVALHO et al, 2015; RESENDE, 2017; MITCHEL et al, 2019; TYMOIGNE, 2021).

Ainda no princípio acerca da moeda, o entendimento desta enquanto uma unidade de conta dos contratos e, portanto, como ativo financeiro - demandada pelas próprias instituições financeiras bancárias tanto quanto pelas demais firmas - entrega a concepção Pós-Keynesiana um aspecto, invariável, de endogeneidade monetária, isto é, compreende a oferta de moeda sendo construída nas relações de troca da economia, mais especificamente nas que dizem respeito aos bancos (ainda que a forma desta relação seja debatida entre as vertentes do pensamento PK), impossibilitando um controle *ex ante* do agregado monetário pela autoridade

⁹⁹ E a existência de contratos social deriva da temporariedade das relações humanas entre si e entre estes e a natureza (CARVALHO, 1992)

¹⁰⁰ É preciso ter em mente que o conceito de estabilidade trabalho na corrente pós-keynesiana não é a inexistência de todo e qualquer processo inflacionário, mas aqueles regimes de altíssima ou, mais consensualmente, hiperinflação. O simples fato de haver alteração no nível de preços não desqualifica o componente estável da unidade de conta monetária (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; WRAY, 2015; MITCHEL et al, 2019).

¹⁰¹ A bem da verdade, ser meio de troca é uma função que transcende o capitalismo. De toda a forma, ser meio de troca é parte crucial da sua função enquanto unidade de conta dos contratos, uma vez que a própria existência de contratos é dada pela realização de um anseio em trocar (transacionar).

¹⁰² Majoritariamente, essa visão é compreendida através da Preferência pela Liquidez. Todavia, não é possível afirmar que o uso deste conceito é consensual na economia Pós-Keynesiana, uma vez que a visão de Basil Moore sobre a endogeneidade monetária horizontalista plena visa negar este entendimento (CARVALHO, 1992; PALLEY, 2017; WRAY, 2020).

monetária (Banco Central) - ainda que a autoridade venha a ter, por lógica, o controle *ex ante* da taxa de juros básica da sua moeda (pelo menos no curto prazo). Ainda que a endogeneidade monetária fique mais evidente quando é analisada em anexo ao princípio da precedência do investimento frente a poupança (vide financiamento), sua aceitação é requisito inviolável do núcleo de pensamento Pós-Keynesiano, ou seja, a endogeneidade monetária, enquanto parte do princípio da moeda PK, é parte da raiz do pensamento desta escola, de tal forma que sua negação impede a intersecção teórica completa com o núcleo de princípios Pós-Keynesianos. (MINSKY, 1986; CARVALHO, 1992; KING, 2003; 2015; LAVOIE, 2014; CARVALHO et al, 2015; WRAY, 2015; 2020; PALLEY, 2017; MITCHEL et al, 2020)

Antes de dar seguimento ao sexto princípio, é importante destacar que a junção dos cinco (5) primeiros pontos elencados formam a característica, inviolável, de incapacidade de o sistema capitalista gerar estabilidades inerentes (normalidade) - tanto no curto quanto no longo período. Desta feita, o modo de produção capitalista é, por definição lógica dos princípios elencados, uma maneira articulada pelos seres humanos de produzir e distribuir os seus respectivos frutos produtivos, na qual regem o desconhecido e a instabilidades permanente do sistema, uma vez que este constructo coletivo possui os aspectos temporais, fragmentação produtiva, busca por retornos monetários em um ambiente com incerteza e a existência da moeda enquanto um meio na qual os agentes econômicos (firmas) podem correr para se proteger da incerteza (desconhecido), justamente pela sua característica enquanto reserva de valor (transportador de poder de compra no tempo). Em meio a descrição anterior, uma vez que a decisão de produzir (volume e período) leva em conta uma imaginação do agente econômico acerca cenário futuro (expectativa) na sua busca em realizar lucros monetários, é plenamente possível haver um nível de produção (formado por determinado volume de trabalho e demais insumos) que não utilize toda a oferta de fatores de produção disponíveis pela sociedade, ao passo que a capacidade de financiamento restante fique alocada em forma de liquidez pura (moeda) ou em ativos não reprodutíveis (cuja demanda leva a uma alteração no seu preço) (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; KING, 2015; MITCHEL et al, 2019).

Com base no parágrafo anterior, fica evidente que o pensamento Pós-Keynesiano promove a defesa intelectual na qual o modo de produção capitalista é, por lógica dos seus atributos estruturais, uma forma humana instável e não promotora inerente do pleno uso dos fatores de produção disponíveis. Todavia, apesar da assertiva anterior ser consensual nas linhas teóricas da escola, é preciso ter cuidado ao utilizar essa afirmação como ponte teórica para advogar pelo inevitável rompimento do contrato social capitalista dentro da corrente PK, uma

vez que os Pós-Keynesianos não aderem, majoritariamente, a este prognóstico, salvo algumas vertentes Kaleckianas - cujo debate de pertencimento a tradição PK não é escopo deste trabalho (LAVOIE, 2014; KING, 2015; MITCHEL et al, 2019). Carvalho (1992) se debruça nesta questão da instabilidade não geradora de rompimento capitalista através das próprias indagações de Keynes (1936), quando o autor inglês infere acerca da existência de estruturas sociais que perduram através das incertezas e instabilidades - o que vai dar margem para o debate sobre as instituições sociais.

De volta as sínteses dos princípios Pós-Keynesianos, o sexto elemento elencado é o Princípio da Demanda Efetiva. O PDE é, em grande medida, parte da revolução teórica promovida por Keynes (1936), princípio teórico que visa negar, por definição, a Lei de Say adotada pelos neoclássicos como fundamento da dinâmica real de uma economia. De tal forma, é, justamente, por meio do PDE que as crises econômicas se manifestam, em decorrência da fuga produtiva promovida pelas firmas em busca de reter seu patrimônio em forma de liquidez (moeda), o que derruba as inversões em capital e, por tanto, no emprego e na renda - processo descrito no parágrafo anterior -, ao passo que este processo é válido, dentro da tradição pós-keynesiana, mesmo em um ambiente de preços flexíveis (negando a visão dos Neokeynesianos). Em resumo, o Princípio da Demanda Efetiva diz respeito ao comportamento da firma (e empresário por tabela) em produzir determinado volume de bens e serviços que espera maximizar seus ganhos com base nas suas respectivas expectativas dentro do ambiente (baseadas em movimentos concretos do passado e no seu espírito animal), de tal forma que este volume de produção demanda determinado volume de fatores de produção - sobretudo, o emprego -, onde, uma vez adquiridos, recebem renda para serem revertidas em compras de bens finais e formar a poupança (vide a propensão marginal a consumir). A demanda efetiva é, portanto, o ponto de encontro entre a oferta agregada e a demanda agregada, de tal forma que ela pode esta igualdade pode ser insuficiente para contemplar o pleno emprego, uma vez que os agentes econômicos (firmas) tendem a se eximir da produção para se manter seu portfólio em posição de maior liquidez, o que diminui o investimento, a produção e, por consequência, o volume de emprego e renda - ou seja, a demanda agregada (KEYNES, 1936; FERRARI, 1986; 2006; CARVALHO, 1992; OREIRO, 2006; LAVOIE, 2014; KING, 2003; 2015; MITCHEL et al, 2019).

O sétimo e oitavo princípio, isto é, a primazia lógica do investimento frente a poupança e a determinação do nível de emprego em função do nível de produto são, ambos, formas derivadas, majoritariamente, do Princípio da Demanda Efetiva - sendo que a primazia do

investimento frente a poupança derivada, em parte, da estrutura lógica da própria conceitualização da moeda (vide *Credit Theory of Money*) (KEYNES, 1936; ARESTIS, EICHNER, 1998; CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; KING, 2015; WRAY, 2020; MITCHEL et al, 2019).

No caso do sétimo ponto elencado, o resumo da sua vontade lógica é a constatação de que, uma vez que a poupança é dada em função da renda disponível (os agentes retêm apenas uma parcela do que tem disponível em mãos), qualquer variação na renda agregada é, por definição lógica, um efeito autônomo, ou seja, de fora do círculo de renda disponível no momento. Desta feita, o investimento agregado - tratado como a aquisição de ativos reprodutíveis geradores de renda (emprego) - deve, invariavelmente, preceder a poupança agregada, uma vez que a variação no volume de investimento agregado leva a uma mudança em mesmo nível (por uma construção identitária) na poupança agregada, dada a alteração na renda agregada promovida pela inversão. Além do mais, uma vez que o investimento necessita de uma determinada quantidade disponível de unidades monetárias para ser efetivado, e que, por lógica, não estão presentes no volume em renda agregada disponível, o financiamento destas inversões recai nas instituições capazes de fornecer esta moeda nova, sendo estas, dentro do setor privado, apenas as instituições bancárias (aquelas que possuem relação com a autoridade monetária, monopolista na emissão de reservas bancárias) com a capazes de prover esta moeda as firmas - o que vem a formar parte do argumento acerca da endogeneidade monetária. Por fim, o processo no qual o investimento gera o mesmo volume de poupança é, com base em Keynes, dado pelo efeito multiplicador da renda (KEYNES, 1936; MINSKY, 1986; CARVALHO, 1992; FERRARI, 2006; LAVOIE, 2014; CARVALHO et al, 2015; KING, 2003; 2015; WRAY, 2015; 2020; PALLEY, 2017; MITCHEL et al, 2019).

Ao que diz respeito ao oitavo princípio, também derivado do PDE, a proposta teórica indica que, não obstante a estrutura tecnológica e os regramento (instituições) do mercado de trabalho (como, por exemplo, a existência de sindicatos) serem aspectos que influenciem profundamente no próprio mercado de trabalho - inclusive por meio da elasticidade dos efeitos que busquem alavancar a demanda efetiva e garantia de emprego -, a variação no nível de emprego é função direta da própria variação do nível de produto, uma vez que é via Princípio da Demanda Efetiva e precedência do investimento frente a poupança que são gerados os propulsores da renda do emprego, ou seja, gasto gerando renda, por tal forma que as firmas promovem uma demanda por novos trabalhadores, e estes geram, via efeito multiplicador, um ganho de renda para outras firmas e assim por diante (efeito circular), até que a propensão

marginal a poupar interrompa o ciclo (CARVALHO, 1992; FERRARI, 2006; LAVOIE, 2014; CARVALHO et al, 2015; KING, 2003; 2015; WRAY, 2015; 2020; MITCHEL et al, 2019).

O penúltimo princípio Pós-Keynesiano é a ideologia na qual as ficções coletivas humanas (e sua evolução ao longo do tempo) inferem um impacto¹⁰³ crítico (e formulador) na dinâmica das trocas sociais (e, por lógica, econômicas), tanto nas questões atreladas ao crescimento das trocas, quanto pelo viés da distribuição dos frutos dos esforços humanos e na existência de instabilidades inerentes nas trocas agregadas na sociedade - dado que estas envolvem tempo e limitação de conhecimento. Em outras palavras, a escola de pensamento Pós-Keynesiana compreende uma gama de funções dos arranjos institucionais acerca da dinâmica econômica dentro do capitalismo, seja por meio de construções coletivas que buscam garantir um determinado nível de demanda agregada e de emprego¹⁰⁴ - como na da existência de um *big government* atuante na política fiscal - e prover uma maior estabilidade do sistema financeiro (como, por exemplo, pela atuação de um *market maker*), ou pela promoção subsequente de estruturas de mercado monopolistas (e oligopolistas) em função de certo desenho institucional, sem esquecer nos aspectos presentes na determinação de um mercado de trabalho mais rígido (via sindicatos e leis trabalhistas pró-trabalhador) e, por definição geral, todos os nuances sociais que envolvem relações extra individuais, cuja lógica regente destas relações é dada por uma forma de agir (pensar) construída (e herdada) em decorrência da natureza socializante dos seres humanos. Note que, uma vez que as instituições devem ser entendidas como constructos sociais que se formam ao longo de determinado período de tempo, e uma vez que elas influenciam na dinâmica econômica, a corrente PK compreende, por definição, a existência de um *path-dependency* na economia - cujo papel nas análises é fundamental ao averiguar determinadas trajetórias de países e regiões. Em termos metodológicos, esta compreensão acerca da importância das instituições e do *path-dependency* visa negar a tradição do individualismo metodológico da ortodoxia, cuja ideia reside na presença de um ordenamento natural imutável dos agentes econômicos, de tal modo que é possível constatar um comportamento universal com base em um agente atomizado representativo - mesmo quando se atribui alguns constructos sociais para o pensamento ortodoxo, como no caso do

¹⁰³ A bem da verdade, uma vez que seja analisada a questão das instituições por meio do institucionalismo evolucionário, a depender do conceito empregado pelo ator Pós-Keynesiano, toda interação coletiva dos seres humanos é uma instituição, de tal modo que a própria noção de trocas sociais é uma instituição. Neste caso, as ficções coletivas devem ser vistas como objetos sociais que não apenas impactam a dinâmica das trocas, mas a formam (WHALEN, 1988; CARVALHO, 1992; HODGSON, 1993; HARARI, 2016; CONCEIÇÃO, 2002; 2007; 2019)

¹⁰⁴ Neste caso, o pleno emprego.

institucionalismo ortodoxo (vide custos de transação). Assim, seguindo a raiz institucional heterodoxa, entra no pensamento Pós-Keynesiano a concepção metodológica acerca das propriedades emergentes das relações sociais, onde o quantitativo impacta no qualitativo (CARVAHO, 1992; HODGSON, 1993; ARESTIS, EICHNER, 1998; CONCEIÇÃO, 2002; 2007; 2019; WHALEN, 2012; LAVOIE, 2014; CARVALHO et al, 2015; WRAY, 2007; 2015; 2020; KING, 2003; 2015; MITCHEL et al, 2019).

Carvalho (1992), Arestis e Eichner (1998) e Conceição (2007) reforçam que o principal elo de ligação entre a tradição Pós-Keynesiana e a escola de pensamento institucionalista heterodoxa é via conceitualização da moeda, passo que garante, por meio da unificação das raízes destas duas correntes de pensamento, a formação da vertente Pós-Keynesiana Institucionalista. Vale lembrar que a conceitualização da moeda dentro da economia PK trata, não apenas da sua natureza (unidade de conta), quanto das suas funções em uma economia monetária da produção e, não menos importante, a forma como esta unidade de conta é apresentada (ofertada) nos circuitos transacionais (reais e financeiros) - endogeneidade monetária.

O último princípio a ser brevemente elucidado é a existência de relações de poder na determinação e na distribuição da renda de uma sociedade. Em resumo, este princípio, dentro da economia Pós-Keynesiana, está ligado ao controle proprietário dos ativos reprodutíveis, sendo estes ativos compreendido como as construções humanas (em grande medida, utensílios e maquinário, ainda que possa haver uma discussão acerca de arranjos produtivos interno da firma, como o caso da divisão do trabalho) cuja função é aumentar a capacidade produção em dada economia. Uma vez que esse controle não é igualmente¹⁰⁵ distribuído entre os agentes imersos no processo produtivo, esse ativo reprodutível se torna um capital. Uma forma de entender melhor a noção empregada de capital no pensamento PK é visando a lógica inversa, onde, imaginado que o controle seja igualmente distribuído entre todos os agentes anexados em determinada estrutura produtiva que contém o ativo reprodutível (firma), a remuneração desta construção humana capaz de aumentar a capacidade produtiva (por exemplo, um maquinário) continua sendo alocada no mesmo sentido da distribuição propriedade, de tal forma que, ao fim e ao cabo, uma vez que a remuneração é distribuída aos produtores que nela se anexam igualmente, esta forma de renda é entendida como uma simples renda de trabalho, ao passo que o trabalho absorve inteiramente os ganhos provenientes do objeto em que está sendo alocado

¹⁰⁵ Pode-se pensar em uma distribuição não, necessariamente, de plena igualdade, mas em uma forma que tenda a essa igualdade.

os seus esforços. Portanto, o capital só existe na situação onde a remuneração do ativo reprodutível é direcionada de forma desigual em favor de determinado (grupo de) agente, sendo que esta remuneração não é fruto do trabalho, mas de uma posição social favorável e da forma de administração dos recursos que a posição social oferece. Vale mencionar que a existência dessa desigualdade é uma consequência de determinado padrão institucional, cuja trajetória remonta a períodos históricos pré-capitalistas¹⁰⁶ (CARVAHO, 1992; SNOWDON, VANE, 2005; HUNT, LAUTZENHEI, 2011; WHALEN, 2012; LAVOIE, 2014; WRAY, 2015; KING, 2003; 2015; MITCHEL et al, 2019).

É crucial incluir na explicação acerca do princípio anterior que a existência da desigualdade de remuneração e, portanto, do capital, implica, dentro da tradição Pós-Keynesiana nas seguintes consequências: Primeiro, não há um julgamento de valor negativo quanto a este arranjo social desigual, uma vez que, enquanto uma teoria burguesa (salvo a vertente Kaleckiana), os PK aderem a ideologia na qual atribui a articulação produtiva capitalista - ainda que dentro de determinadas instabilidades e limitações inerentes - possui a capacidade de gerar o desenvolvimento socioeconômico adequado ao conjunto populacional, uma vez esteja presentem, dentro da sua dinâmica, a administração Estatal em determinados planos sociais e econômicos, sobretudo na promoção da estabilidade macroeconômica e em aspectos estruturas produtivos - como, por exemplo, a reorientação da matriz produtiva de determinadas regiões para fins de desenvolvimento; segundo, esta desigualdade na distribuição da renda entre capital e as demais renda - resumidos em uma dicotomia capital e trabalho - é um aspecto presente na renda agregada, de tal forma que a dinâmica econômica pode ser analisada por meio desta dicotomia, inclusive tendo em vista que diferentes distribuições de renda entre capital e trabalho levam a diferentes performances na dinâmica econômica - cujo Estado tem papel importante na determinação desta distribuição de renda; e terceiro, conforme apresentado por Carvalho (1992) - na forma de um princípio da estratégia dominante -, o agente que detém a posição de controlador do capital possui, invariavelmente, o domínio da atividade econômica (sobretudo em termos de setor privado), sendo do empresário (agente com direitos de capital) a decisão de produzir e investir. A bem da verdade, é preciso fazer duas observações sobre a delimitação teórica apresentada por Carvalho (1992), sendo estas, o papel do Estado como outra fonte autônoma de decisão econômica - não deixando o monopólio da autonomia econômica para o agente privado empresarial -, e, conforme estabelecida pela tradição Kaleckiana, a primazia do empresário no seu direito ao capital lhe confere o poder, enquanto

¹⁰⁶ Algo similar ao que Karl Marx vai chamar de acumulação primitiva do capital.

classe, de determina seus próprios retornos monetários¹⁰⁷ (KALECKI, 1943; CARVAHO, 1992; SNOWDON, VANE, 2005; HUNT, LAUTZENHEI, 2011; WHALEN, 2012; LAVOIE, 2014; WRAY, 2015; 2020; KING, 2003; 2015; MITCHEL et al, 2019).

Dentro das propostas estabelecidas para o esforço intelectual desta dissertação, o processo de elencar e apresentar as premissas que formam a raiz da árvore Pós-Keynesiana¹⁰⁸ existe para contemplar o esforço teórico em jogar luz ao pertencimento da *Modern Monetary Theory* enquanto um quadro intelectual Pós-Keynesiano, ao passo que o destrinchar teórico do núcleo basilar PK e das premissas e promulgações da MMT fornecem as informações necessárias para elucidar a intersecção de premissas fundantes, isto é, a compreensão da *Modern Monetary Theory* como uma vertente de pensamento Pós-Keynesiana.

Ao colocar lado a lado (de forma abstrata) as premissas e proposições da MMT elencadas no capítulo anterior e a listagem de princípios Pós-Keynesianos nos parágrafos precedentes, se torna evidente o entendimento no qual categoriza a MMT como um pensamento PK. Pois vejamos:

- a) ambas as abordagens teóricas se encontram no agrupamento de presunções heterodoxas (LAVOIE, 2014; MITCHEL et al, 2019; WRAY, 2020);
- b) ainda que a análise da MMT se atente com maior profundidade na formação histórica e antropológica da moeda, a raiz do pensamento Pós-Keynesiano compartilha, em completa igualdade, com a *Modern Monetary Theory* a noção primordial (natureza) da moeda enquanto uma unidade de conta (lembrando que a MMT apresenta a noção histórica do contrato do agente privado e o Estado via tributação como a gênese da moeda), ao passo que ambas proposições destalhadas nesta dissertação definem a moeda como, além da unidade de conta, um meio de troca e uma reserva de valor (sendo essas duas funções herdadas da natureza da moeda). Além do mais, a linha monetária moderna, tal como a tradição PK, adota a oferta de moeda endógena as relações econômicas - inclusive indicando a primazia das instituições financeiras bancárias no processo. Não obstante a estes fatos, a obra seminal de Arestis e Eichner (1998) indica que a *Credit Theory of Money* é uma abordagem Pós-Keynesiana Institucional, e como elencado no capítulo anterior, é justamente esta abordagem da

¹⁰⁷ Proposição na qual Kalecki (1943) atribui aos capitalistas a cunhagem de senhores do seu próprio destino. Lembrando que para Kalecki (1943), essa classe impede a chegada do pleno emprego, mesmo com essa capacidade inerente (ou pela via do Estado), justamente para disciplinar os trabalhadores.

¹⁰⁸ Cujá aceitação por parte de obras e autores é condição necessária e suficiente para ser intitulada enquanto uma corrente do pensamento PK.

- moeda - em companhia da *State Theory of Money* (adotada no próprio desenvolvimento de Keynes (1936)) - que forma a compreensão da MMT acerca da natureza e origem da moeda;
- c) uma vez que *Modern Monetary Theory* faz uso da simbiose entre as Finanças Funcionais de Abba Lerner - proposta teórica com forte influência nas obras de J.M. Keynes (COLANDER, 1984) - com a perspectiva Minskyana do *Big Government* e do *Employer of Last Resource*, o Princípio da Demanda Efetiva, a determinação do nível de emprego em função do nível de produto e a lógica da poupança enquanto função do investimento são princípios, indiscutivelmente, compartilhados por ambas as abordagens - lembrando que incerteza fundamental é premissa na existência dos princípios listados. Para esta assertiva se tornar ainda mais evidente, como destacam Wray (2018) e Summa (2021), a grande influência na formação da *Modern Monetary Theory* é o conjunto literário de Hyman Minsky - em especial Minsky (1975) e (1986) -, cujo autor é, fundamentalmente, um dos maiores nomes da literatura Pós-Keynesiana, de tal forma que trabalha nas suas hipóteses com base nos princípios elencados anteriormente (CARVALHO, 1992; LAVOIE, 2014; KING, 2003; 2015);
- d) em corroboração com o que foi elencado de intersecção intelectuais nos pontos anteriores, um dos dogmas teóricos mais relevantes na alocação da MMT como uma ramificação oriunda da raiz de princípios Pós-Keynesiano é a compreensão da dinâmica de crises endógenas do modo de produção capitalista por meio da *Hipótese de Instabilidade Financeira*. E uma vez adotada a HIF, a existência de processos sociais não-ergódigos, endogeneidade monetária, preferência pela liquidez e a conceitualização da moeda enquanto um ativo financeiro¹⁰⁹ que disputa espaço com as demais formas de ativos (incluindo o capital gerador de renda) são alocadas como premissas da *Modern Monetary Theory* - o que reforça a intersecção das premissas intelectual com a raiz PK. Vale destacar, ainda neste ponto de endogeneidade de crises capitalistas, que a MMT não compartilha a crítica Kaleckiana de deterioração das políticas garantidoras do pleno emprego por pressão da classe capitalista, o que não implica na invalidade da MMT como pensamento PK, uma vez que a abordagem de Kalecki não está dentro da raiz de princípios Pós-Keynesianos;
- e) por fim, tanto a MMT quanto a tradição Pós-Keynesiana são, fundamentalmente, adentradas às questões institucionais (embutidas na perspectiva existencial de um

¹⁰⁹ E passivo Estatal como demonstrado pela MMT.

path-dependency), assim como na assimilação de relações de poder social na dinâmica econômica. Sem se calcar em maior aprofundamento na literatura, é possível averiguar esta assertiva tanto por meio da análise da MMT acerca da unidade de conta enquanto um hábito de pensamento comum¹¹⁰ (linguagem), quanto na extensa literatura monetária moderna sobre as instituições que formam o sistema monetário dos países e suas respectivas funções em conceder soberania monetárias as nações. Ao que compete as relações de poder e dinâmica econômica, não obstante a identificação da MMT do tributo e dos fluxos de dívida como formas de transferência e administração da liquidez entre setores e atores econômicos com poder econômica (e social) distintos, o próprio conceito de capital adotado pela *Modern Monetary Theory* é o mesmo do princípio PK, onde o capital é formado pela distribuição desigual no controle dos ativos econômicos (ativos produtíveis), uma vez que este conceito é herdado de Hyman Minsky (CARVALHO, 1992).

O compilado de intersecções nos princípios intelectual da abordagem monetária moderna e da escola de pensamento Pós-Keynesiana trabalhadas anteriormente neste capítulo compartilha uma visão teórico com parte da literatura econômica PK e da *Modern Monetary Theory*. Além de Fullwiler et al (2012), Wray (2015) e (2020) e Tymoigne (2021) atestando a existência da MMT como uma ramificação do pensamento PK, o próprio Lavoie (2019) - em uma apresentação crítica a parte dos prognósticos da MMT - defende, explicitamente, a presença da *Modern Monetary Theory* como parte da literatura Pós-Keynesiana. Segundo argumenta Lavoie (2019):

Let us start with the first issue. MMT, to me, is just part of post-Keynesian economics. I would classify MMT advocates as Institutional post-Keynesians, because they are very much concerned with monetary and financial institutions, and in particular the institutional links between the government and the central bank. Indeed, MMT authors have themselves made this clear (...). Besides financial instability, MMT authors have also paid quite a lot of attention to the payment system, that is, the clearing and settlement process in a monetary economy. This is, in my opinion, their main contribution, both to monetary theory at large and to post-Keynesian economics in particular: to show and analyze the links between the central bank and the government within the context of the payment system (LAVOIE, 2019, p. 97).

De fato, como mencionado por Lavoie (2019) - assim como presente em Fullwiler et al (2012) - uma vez dentro da tradição Pós-Keynesiana, a *Modern Monetary Theory* é alocada, majoritariamente, dentro a corrente Pós-Keynesiana Institucionalista.

¹¹⁰ Definição de instituição Vebleniana (HODGSON, 1998; CONCEIÇÃO 2007)

A bem da verdade, uma vez demonstrada a MMT como uma forma Pós-Keynesiana de analisar a vida econômica, sua pormenorização dentro do debate PKI não faz parte do escopo deste trabalho - ainda que seja um seguimento a ser estudado em outra oportunidade. Todavia, é oportuno para uma maior compreensão da *Modern Monetary Theory* apresentar, resumidamente, as contribuições metodológicas e conceituais que o institucionalismo heterodoxo agrega à teoria, principalmente na definição de instituições - o que contribui para um maior embasamento, sobretudo, das definições acerca da moeda.

O próximo capítulo vai tratar da economia institucional heterodoxa, isto é, evolucionária, enfocando nas suas definições de instituição. Uma vez apresentada de forma satisfatória a especificidade elencada na economia institucional heterodoxa, a dissertação encontrar seu fim, ao passo que promove, por último, a conclusão do que foi apresentado ao longo dos capítulos.

4 UM OLHAR SOBRE ECONOMIA INSTITUCIONAL HETERODOXA

Antes de aprofundar os elementos primordiais da intitulada economia institucional heterodoxa, se faz mister explicar sua categorização enquanto linha de pensamento heterodoxo por meio da contextualização com sua versão antagônica, isto é, a economia institucional ortodoxa.

A visão institucionalista ortodoxa é, majoritariamente, encarada sobre o arcabouço teórico da Nova Economia Institucional (NEI), cujos autores que influenciam e participam da sua formação são provenientes, inicialmente, da formulação da Teoria dos Custos de Transação - seminais por meio de Oliver Williamson e Ronald Coase -, ao passo que, modernamente, contam nas suas versões mais contemporâneas com através dos nomes de Douglas North e Daron Acemoglu (COASE, 1998; WILLIAMSON, 2000). Ainda que Coase (1998) advogue a NEI enquanto uma forma teórica que busca quebrar com a irrealidade do modelo convencional neoclássico acerca da firma e de parte das relações econômicas, Williamson (2000) evidencia uma linha diferente da proposta por Coase (1998). Segundo Williamson (2000), ainda que o sentido de ser da NEI se propõe, de fato, a prover um avanço frente a teorização padrão neoclássica em seus modelos de trocas perfeitas e sem um ambiente institucional identificado, a Nova Economia Institucional não se coloca como uma antítese da ortodoxia (neoclássica), pois utiliza o mesmo instrumental metodológico encontrado nas demais versões teóricas neoclássicas, uma vez que compreende princípios ortodoxos como fontes intelectuais fundamentais para entender a gênese de determinados níveis institucionais - e sua funcionalidade dentro de um mercado capitalista cuja abstração é, também, inundada por premissas ortodoxas.

Hodgson (1993) faz um apanhado de premissas metodológicas da Nova Economia Institucional que corroboram, junto com a definição de Lavoie (2014) sobre os pressupostos ortodoxos, ao entendimento da NEI como um institucionalismo ortodoxo. Segundo a síntese em Hodgson (1993), a NEI traz consigo: Individualismo metodológico; Instituições encaradas como regras do jogo, onde a escolha (exógena) dos agentes deixa de ser a vista apenas dentro do jogo, mas sob as regras desse jogo; E o mercado compreendido enquanto uma mera agregação de trocas em determinada região e tempo, não como uma estrutura institucional formada por uma série de instituições prévias - ainda que existam instituições que sejam capazes de moldar os limites e os incentivos destas transações. Ainda neste sentido ortodoxo desta vertente institucionalista, o compilado de Williamson (2000) joga luz sobre outras fontes de

encaminhamento intelectual ortodoxo na Nova Economia Institucional, como a preferência por um desenvolvimento teórico altamente matematizado (formal), além do entendimento basilar da NEI acerca dos direitos de propriedade privada como a promoção coletiva humana geradora, inequívoca, do grande salto de desenvolvimento econômico (vide revoluções burguesas), ainda que pese alguns detalhamentos sobre sua implementação ao longo de processos de desenvolvimento dos países.

Todas essas características (metodológica e históricas) elencadas sobre a NEI, ao passo que são complementares as definições de uma economia ortodoxa por Lavoie (2014) – cuja identificação envolve instrumentalismo, individualismo metodológico, racionalidade substantiva, (*free market* como norte político humano) e objeto de estudo nas trocas sociais vide escassez -, tornam evidente que a Nova Economia Institucional é uma abordagem ortodoxa, mesmo que alguns de seus teóricos tenham particulares desavenças com determinadas abordagens intelectuais da vertente neoclássica, como equilíbrio orgânico e a plena capacidade de racionalidade humana pura nas relações sociais (HODGSON, 1991). Para esse campo institucionalista, as instituições são definidas conforme conceitualizado e sintetizado em North (1991), segundo o qual as instituições são:

Humanly devised constraints that structure political, economic and social interaction. They consist of both informal constraints (sanctions, taboos, customs, traditions, and codes of conduct), and formal rules (constitutions, laws, property rights). Throughout history, institutions have been devised by human beings to create order and reduce uncertainty in exchange. (...) it shapes the direction of economic change toward growth, stagnation, or decline (NORTH, 1991, p. 2)¹¹¹.

Por sua vez, a economia institucional heterodoxa (EIH) possui, dentro do seu escopo de princípios radicais, uma longa ramificação de campos teóricos anexados, nos quais o fio unificador destas vertentes parte, no sentido mais atomizado, da negação acerca da visão convencional no pensamento econômico, isto é, a antítese da visão ortodoxa neoclássica originária e da própria economia institucional ortodoxa (HODGSON, 1993; CONCEIÇÃO, 2002; 2017; LAVOIE, 2014). Samuels (1995) apresenta uma longa lista de campos de pensamento econômicos que são enquadrados enquanto formas de pensar aderentes e formam ao institucionalistas heterodoxos, sendo estes: O *Old Institutionalism* (ator originário do institucionalismo), também conhecido como institucionalismo norte americano; O Neo-Institucionalismo (que busca reviver o *Old Institutionalism*); O institucionalismo europeu; As

¹¹¹ É importante ter em vista que o termo “incerteza” adotado por North não implica na mesma definição Pós-Keynesiana de incerteza fundamental, mas no sentido ortodoxo de risco.

leituras institucionalistas Pós-Keynesianas (a PKI); Os teóricos da regulamentação; A corrente teórica da economia social; Os teóricos evolucionistas, como os Neoschumpeterianos; E, inclusive, algumas correntes de pensamento Marxistas.

A leitura acerca da listagem de Samuels (1995) indica, portanto, que a economia institucionalista heterodoxa possui diversas frentes de trabalho teóricas, desde finanças públicas, passando por meio ambiente, direito econômico, filosofia e metodologia científica, economia feministas, desenvolvimento tecnológico, desenvolvimento econômicos e social, entre outros tantos objetos de estudo que a ciência econômica articula suas análises. Não suficiente, Samuels (1995) ainda elenca alguns autores seminais para a formação e desenvolvimento do campo institucionalista heterodoxo, tais como Friederich Knapp, Joseph Schumpeter, Nicolas Roegen, Gunnar Myrdal (originalmente crítico ao *Old Institutionalism*), Karl Mark, J.M. Keynes, Karl Polanyi e, por óbvio, os próprios fundadores da economia institucional (originária no institucionalismo norte americano): Thorstein Veblen, Wesley Mitchell e John Commons - ao passo que, a bem da verdade, o papel de Commons enquanto fundador (formador da gênese) seja ponto em debate em determinadas correntes da história do pensamento econômico.

Com esta heterogeneidade de correntes e autores dentro do campo institucionalista heterodoxo tão evidente, a vontade de teórica em contextualizar a *Modern Monetary Theory* dentro desta heterogênea tradição passa pelo esforço intelectual de elucidar o fio condutor desta corrente (a raiz de princípios) - ao passo que apresenta o conceito geral de instituição -, o que requer, sobretudo, um resumo acerca do pilar teórico que deu a gênese a essa complexa e expressiva formação do pensamento econômico: O *Old Institutionalism*.

Ao que tange o fio condutor que anexa a heterogeneidade de correntes de pensamento listadas ao escopo do institucionalismo heterodoxo, a sua qualidade enquanto um prisma heterodoxo pode ser identificado, justamente, no mesmo modelo de categorização adotado acerca do enquadramento da NEI no bloco antagônico, ou seja, por meio das definições de presunções tratadas por Lavoie (2014). Sendo assim, assume-se um genética heterodoxa, uma vez que esta heterogeneidade de escolas (em maior ou menor grau) preenchem o requisito de adoção no uso da premissa de organicismo (negação ao reducionismo individual), racionalidade procedural, foco analítico na produção e no crescimento (sem negar outras esferas per si) e entendimento da necessidade mais ampla de intervenção estatal para equacionar uma economia (capitalista) inerentemente desequilibrada (cujo conceito também é tido como princípio condutor) (HODGSON, 1993; SAMUELS, 1995; CONCEIÇÃO, 2002; 2007; LAVOIE, 2014).

Em todo o caso, é mister ter a compreensão que dentro desta categorização analítica está engloba uma série de escolas de pensamento que rivalizam entre si por meio de premissas e proposições política, como, por exemplo, parte dos Pós-Keynesianos e os Marxistas - vide a negação do primeiro acerca da contradição capitalista onde o fim do modo de produção está presente dentro dele mesmo (HUNTZ, LAUTCHINZER, 2011; LAVOIE, 2014; MITCHEL et al, 2019).

O propósito de ser da dissertação não busca a promoção de uma taxonomia ampla e profunda acerca das várias ramificações do pensamento institucional heterodoxo, incluindo suas similaridades e contraposições, mas visa elucidar sua natureza anti-ortodoxa (isto é, aos neoclássicos e a economia institucional mainstream) e, principalmente, a intersecção do conceito de instituição com a abordagem da *Modern Monetary Theory*. De tal modo, o próximo passo recai numa breve apresentação dos conceitos mais gerais e primordiais acerca das instituições dentro da EIH, no qual sua forma conceitual é aquela presente no *Old Institutionalism* (gênese da EIH).

4.1 INSTITUIÇÃO NA ECONOMIA INSTITUCIONAL HETERODOXA

Dado o elevado grau de heterogeneidade de anexos teóricos presente na economia institucional heterodoxa, a formação de uma definição única acerca do que é uma instituição é, de certa forma, um esforço intelectual complexo. A bem da verdade, é possível averiguar duas grandes definições dentro do *Old Institutionalism*, ao passo que ambas são complementares e - com pouco de esforço intelectual - se enquadram em uma mesma espécie de conceitualização (HODGSON, 1993; SAMUELS, 1995; RUTHERFORD, 1998; CONCEIÇÃO, 2002; 2007). Em todo o caso, as definições aparentam ser diferenciadas por uma espécie de grau de abstração, sendo essas conceitualizações apresentadas por Thorstein Veblen e John Commons (HODGSON, 1993; SAMUELS, 1995; RUTHERFORD, 1998; CONCEIÇÃO, 2002).

A versão de Commons apresenta um menor grau de abstração e, ainda que apresente limitações frente as definições propostas por Veblen, costuma ser a mais convencional entre as escolas de pensamento econômico subjacentes, inclusive influenciando até as correntes ortodoxas (HODGSON, 1993; 2003; SAMUELS, 1995; ATKINSON, OLESON, 1998; COASE, 1998; RUTHERFORD, 1998; CONCEIÇÃO, 2002). Desta feita, a definição de instituição proposta em Commons (1931) é a compreensão da sua natureza enquanto uma ação coletiva que restringe, liberta e expandem as ações individuais. Commons (1931), além de

construir um conceito de instituições amplo e, conseqüentemente, de grande valia para a economia institucional heterodoxa, promoveu um aprofundamento na compreensão da natureza social como uma rede de interações humanas realizada por meio de transações, sejam estas transações de mercado, de produção, de burocracia estatal (autoridade central) e, no limite, transações fruto de tradições. Não à toa, esse trabalho seminal serviu - como mencionado - inclusive, de base para as proposições teóricas de Ronald Coase na formulação da sua Teoria dos Custos de Transação (COASE, 1998) - evidenciando que a leitura de Commons (1931) consegue suplantar, em determinados recortes teóricos, as próprias limitações heterodoxas. Em todo o caso, Atkinson e Oleson (1998) vão destacar o profundo impacto que John Commons exerceu acerca da literatura de J.M. Keynes, ao passo que esta influência institucionalista deu grande suporte ao autor inglês na sua conceitualização acerca da incerteza fundamental, Princípio da Demanda Efetiva e a formação do que Keynes (1936) denomina de economia industrial moderna, cujo ponto é sua existência enquanto antítese da economia da feira (neoclássica) (CARVALHO, 1992). Ainda ao tratar do conjunto literário de John Commons, é possível identificar na forma intelectual na qual o autor promove um novo entendimento a moeda (uma instituição), cujo papel para John Commons visa realizar uma ponte entre o presente e o futuro, tal como uma forma de proteção do agente frente as agruras da produção.

De antemão, apenas pela apresentação das definições contidas em Commons (1931), a relação da economia institucional heterodoxa com a *Modern Monetary Theory* parece evidente, seja na proposição monetária da MMT - origem estatal e natureza transacional -, quanto na sua formulação teórica do sistema monetário, na abertura intelectual que desagua na soberania monetária (suas limitações e aprofundamentos) e nas próprias proposições políticas (política fiscal e *Job Guarantee*). Todos esses elementos, uma vez unificados nos princípios que formam o pensamento monetário moderno, concedem as proposições teóricas da MMT a existência de construções sociais (e ações coletivas) cuja forma de ser é para fins de restrição, libertação e expansão das ações indivíduos (e coletivas). Além disso, vale lembrar que a própria construção da origem e da natureza da moeda (e, no limite, a endogeneidade monetária) são formadas através da lógica de transações (trocas) sociais, tal como Commons (1931) instrumenta ao caracterizar na natureza social.

Como destacado no início da subseção, a economia institucional heterodoxa possui, de certa maneira, duas formas de conceitualizar as instituições - ao passo que ambas são entendidas como níveis de abstração distintos, mas complementares. Enquanto Commons (1931) é alocado no nível abstrativo menos generalista, a vontade intelectual de Thorstein Veblen permeia uma

noção muito mais geral, ao passo que, fundamentalmente, busca desenvolver um prisma teórico capaz de captar a essência evolucionária da natureza social - gerido por processo de causação cumulativa realizada por meio de um processo de seleção e adaptação (RUTHERFORD, 1998; CONCEIÇÃO, 2002). Diferente de Commons (1931), a vontade de Thorstein Veblen é, não apenas caracterizar o que é uma instituição, como identificar a sua gênese e as formas de transmutação que as instituições recebem ao longo do tempo histórico humano (VEBLEN, 1898; HODGSON, 1993; 2003; RUTHERFORD, 1998; CONCEIÇÃO, 2002).

Ao concretizar a obra *“Why economics is not an evolutionary science?”* (1898), o autor norte americano procurou apresentar uma versão dicotômica a estruturação metodológica adota pela visão convencional à época (neoclássica), ao mesmo tempo que se propunha a ser um contraponto a visão Marxista¹¹² - de grande influência a época nos círculos heterodoxos (RUTHERFORD, 1998; HODGSON, 1993; 2003; CONCEIÇÃO, 2002). Em síntese, Veblen (1898) entende que todo conhecimento científico dever ser calcado na utilização de um método evolucionista, negando o reducionismo individual e coletivo (ainda que, por lógica, se abrace a algum espectro de reducionismo, uma vez que todo conhecimento humano parte de reduções metodológicas), ou seja, o método pós-darwiniano (RUTHERFORD, 1998; HODGSON, 2003). A propósito do método pós-darwiniano proposto em Veblen (1898), é preciso expor algumas considerações, além das já apresentadas:

- a) O processo evolutivo é, majoritariamente, cego, sem propósito e randômico. Neste sentido, ainda que existam vontades humanas (ações coordenadas e com propósito), ela não controla de forma discricionária o processo evolutivo, de tal forma que esta natureza social (evolução) não tem um objetivo final, nem um controle exógeno humano - no mesmo sentido adota pelo darwinismo;
- b) A metodologia adotada por Veblen (1898) careceu, na sua obra literária como um todo, de uma forma de exposição e construção lógica que pudesse ser tratável pelos teóricos, ou seja, a formalização de uma teoria usável (nos objetos de estudos) e atraente para os demais autores da comunidade - o que impacta na sua replicação e, portanto, impacto acadêmico. De fato, esta questão metodológica é, de longe, um dos principais pontos de crítica sofrida por Veblen, inclusive por membros da própria vertente econômica heterodoxa, como o caso de Gunnar Myrdal;

¹¹² Vale dizer que sua crítica ao método marxista carece de maior entendimento acerca das proposições de Karl Marx e, fundamentalmente, de Hegel.

c) Veblen (1898) negava tanto o reducionismo biológico (individualismo metodológico), como o que o autor chama de reducionismo coletivo (indiferença da individualidade), sendo este segundo reducionismo a versão de Veblen (1898) acerca do método Marxista (RUTHERFORD, 1998 ODGSON, 1993; 2003; CONCEIÇÃO, 2002).

Em síntese, o Thorstein Veblen se debruça, a fim de construir sua conceitualização de instituições por meio do método evolucionista, na formação das abstrações da mente humana e a forma estes conhecimentos (abstrações) são transferidos entre indivíduos e gerações. Para Veblen (1898), este processo de construção e passagem de conhecimento envolve tanto um lado biológico (instinto), quanto um lado incorporado socialmente (hábito) – e, justamente, nesse ponto que é possível notar uma quebra com as proposições de John Commons (e Wesley Mitchell), pois, diferente de Veblen, estes autores incorporam a psicologia comportamental das décadas de 1920 e 1930 (RUTHERFORD, 1998; HODGSON, 2003).

Antes de apresentar o conceito de instituição para Veblen (1898) é preciso jogar luz celebre crítica ao tipo ideal de indivíduo na economia neoclássica, uma vez que essa crítica ajuda a promover uma maior compreensão na formação do conceito de instituição vebleniana. A fim de sintetizar a crítica, a seguinte frase de Thorstein Veblen compreende seu antagonismo ao homo economicus: “The hedonistic conception of man is that of a lightning calculator of pleasure and pains (...) he has neither antecedent or consequent. He is an isolated, definitive human datum, in stable equilibrium (...)” (VEBLEN, 1898, p.32).

Assim, Veblen (1898) propõe que o tipo ideal de indivíduo neoclássico, ao ser agregado, não carrega propriedades emergentes, de forma que a coletividade social ortodoxa é emaranhada na falácia da composição (VEBLEN, 1898; RUTHERFORD, 1998 HODGSON, 1993; 2003; CONCEIÇÃO, 2002).

Em vista da crítica acerca do indivíduo como um ser onipresente e onisciente em relação ao meio (social e natural) que o circunda, Veblen (1898) defende um conceito de instituição que vai se ater, rigorosamente, no lapso cognitivo humano. Uma vez reconhecida (intencionalmente ou não) a existência destes lapsos (limitações), os indivíduos e, dada sua relação embrionária e inviolável, a sociedade criam meios de tomar decisões (responder a estímulos) sem precisar realizar uma computação completa com todas as informações existentes na natureza social e ambiental (impossível por definição), ou seja, elaboram (evolutivamente) formas predefinidas de receber e trabalhar (criar relações cognitivas, pensamentos) os dados externos que o cérebro absorve (VEBLEN, 1898; RUTHERFORD, 1998; HODGSON, 1993;

2003; CONCEIÇÃO, 2002). Ao que compete a vida econômica, estes atalhos intelectuais passam por um processo de coesão (incentivo) e seleção (aceitabilidade) para que, além de existir, possam ser transferidos para as novas gerações - tendo em vista que essa criação e seleção, nem sempre, promovem a forma de pensar e tratar a realidade que gere maiores ganhos financeiros (pensando no prisma capitalista). Em todo o caso, esses atalhos intelectuais formados no processo evolutivo de coesão e seleção é denominado de hábitos de pensamento - ou seja, formas de processar as informações externas através de respostas oriundas de determinadas observações sociais intersectadas pelos indivíduos, justamente pela existência de *gaps* cognitivos na capacidade humana frente a complexidade do universo (natural e social) (VEBLEN, 1898; RUTHERFORD, 1998; CONCEIÇÃO, 2002). Assim sendo, Veblen (1898) define instituições como hábitos de pensamento comuns ao ser humano, ou seja, hábitos (como definido anteriormente) que são utilizados pela coletividade, não apenas por uma individualidade. Através desta definição, Veblen e os institucionalistas evolucionários vão compreender as tradições, a linguagem, as formas coletivas de produção e todo mar de construções sociais como hábitos comuns de pensamento humano, isto é, instituições, ao passo que essas instituições se formam e se perpetuam pelo processo de coesão e seleção - iniciado por determinado agrupamento de indivíduos¹¹³ até o ponto que se torna uma forma de pensar comum a coletividade (VEBLEN, 1898; RUTHERFORD, 1998).

Não obstante a constatação de Hyman Minsky como um teórico do institucionalismo evolucionário e do *Veblen-Commons Award* recebido por Randall Wray dada suas contribuições ao institucionalismo evolucionário (PAPADIMITRIOU, WRAY, 1997; CONCEIÇÃO, 2002; 2007; 2019; WRAY, 2015; MARTINS, DRACH, 2020), é possível, sem maiores complicações, averiguar a similaridade e adoção da *Modern Monetary Theory*, principalmente ao averiguar - ainda que este ponto possa ser expandido para outras perspectivas, como a própria endogeneidade de crises (MARTINS, DRACH, 2020) - o processo de categorização da origem e da natureza da moeda, uma vez vista como uma criação desenvolvida enquanto uma linguagem, sendo a linguagem, por definição, um hábito de pensar humano, fundamentalmente, coletivo (rotina geradora de facilidades cognitivas).

Independente da forma de conceitualização institucional heterodoxa, isto é, Commons (1931) e Veblen (1898), é inegável que a *Modern Monetary Theory* utiliza explicitamente sua forma intelectual dentro dos seus fundamentos, o que, em uma análise mais ampliada do

¹¹³ Este é o *loco* teórico que Veblen (1898) utiliza para negar o reducionismo coletivo, onde o indivíduo tem impacto nulo.

pensamento econômico trabalhado nesta dissertação, contribui para adoção - uma vez compreendida a intersecção da MMT na raiz PK - da taxonomia da *Modern Monetary Theory* enquanto um pensamento Pós-Keynesiano Institucionalista.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Uma vez que a vontade existencial desta dissertação é dada a fim cumprir com os objetivos almejados, e estes, por sua vez, visam responder as hipóteses do autor acerca da natureza do problema estipulado, isto é, a coerência interna da *Modern Monetary Theory*, a categorização da MMT enquanto uma ramificação do pensamento Pós-Keynesiano e as assimilações metodológica do institucionalismo heterodoxo na construção das premissas da teoria monetária moderna, as considerações finais vão se atentar na averiguação destas hipóteses, tendo em vista que os objetivos gerais foram satisfeitos.

Ao que compete a coesão lógica da estrutura de premissas da *Modern Monetary Theory*, os princípios elencados transmitem, entre si, uma coerência interna substancial:

Primeiro, tanto a origem quanto a natureza da moeda são complementares na identificação da moeda como a unidade de conta (linguagem) das relações sociais formadas através do instrumental do Estado (historicamente via débito) e cujo o uso é imposto aos agentes sociais por meio da existência do monopólio da força estatal;

Segundo, a endogeneidade monetária - vista por meio de uma análise institucional da relação dos bancos com a autoridade monetária (Estado por natureza) - e a natureza (lógica e histórica) da moeda são entendidas, fundamentalmente, pelo mesmo processo, uma vez que apenas o Estado possui o poder monopolista da *High Power Money* (e a capacidade de ditar a sua taxa de conversão), e, a bem da verdade, uma vez aprofundada a endogeneidade monetária, podemos ver que esta é, fundamentalmente, ligada a *Credit Theory of Money*, ao passo que a moeda é uma unidade de conta creditícia (um passivo do emissor) e é formada dentro das próprias trocas econômicas (sem a necessidade, por lógica do processo, de um agente externo ofertante desta unidade contratual);

Terceiro, a instabilidade financeira (via HIF) não desmente nenhum dos elementos anteriores, uma vez que a moeda é, dentro do modo de produção capitalista, um ativo (crédito) ao qual somado a endogeneidade monetária em um ambiente com preferência pela liquidez (que envolve incerteza fundamental, algo que está, intimamente, ligado a formação do crédito nas trocas) formam o instrumental endógeno das crises capitalistas;

Quarto, as Finanças Funcionais são, por definição, a forma de averiguar a capacidade do Estado emissor em direcionar o fluxo (criando e destruindo) de seus passivos, dado as instabilidades inerentes do modo de produção capitalista (vide, na MMT, a HIF) - processo que, mais uma vez, não nega seus antecessores;

Quinto, a promoção de um *Employer of Last Resource* é uma forma estipulada pela *Modern Monetary Theory* para o uso da capacidade do Estado acerca da sua moeda frente um modo de produção inerentemente instável. Este passo, por lógica, depende dos antecessores e, diferente do que promove um pensamento Kaleckiano (vide pleno emprego como forma final da contradição do capitalismo), o Job Guarantee não invalida novas crises endógenas do capitalismo, mas suaviza seus efeitos *ad eterno*;

E sexto, a análise por meio do balanço setorial da economia é, nada mais, do que uma constatação do que foi estipulado anteriormente por meio das contas nacionais, uma vez que demonstra a relação das trocas agregadas em setores, ou seja, a relação de débito e crédito do setor governo, privado e externo (de tal forma que a relação entre eles necessita, por definição, ser igual a zero).

Ainda no que diz respeito aos princípios da *Modern Monetary Theory*, sua estrutura interna coerente é válida tanto para países de moeda com função de unidade de conta internacional como em países de moeda periférica, ao passo que a diferença recai no grau que a abertura econômica limita a eficiência do direcionamento de fluxos monetários por parte do Estado em troca de bens, serviços e transferências de renda (ou seja, política fiscal). Neste caso, a soberania monetária é mantida, mas a eficácia do gasto e a exogeneidade política da taxa de juros é limitada (ainda que a exogeneidade instrumental é plena por parte da autoridade monetária) - vide câmbio.

Uma vez realizada, no segundo capítulo, a dissecação da raiz teórica consensual Pós-Keynesiana e a comparação desta raiz com as premissas da *Modern Monetary Theory* ficou evidente, dentro dos postulados identificados em ambas as abordagens estudadas, que a *Modern Monetary Theory* é uma vertente da escola de pensamento Pós-Keynesiana. Todavia, esse fato não indica uma possível aceitabilidade geral nas demais vertentes PK, uma vez que outras interpretações anexas ao núcleo de premissas PK podem ser divergentes, como o próprio caso das diferentes formas de averiguar a endogeneidade monetária. Neste ponto, vale lembrar a crítica de Lavoie (2019), onde o autor admite o pertencimento da MMT enquanto uma teoria Pós-Keynesiana Institucionalista, mas se põe enquanto crítico do conjunto de propostas políticas e teóricas da MMT que se sobrepõem ao núcleo intelectual compartilhado entre eles (a raiz PK).

Por fim, não obstante a categorização da MMT enquanto uma vertente Pós-Keynesiana Institucionalista por Fullwiler et al (2012), Lavoie (2019) e Wray (2020), a identificação do conceito de instituição contido em Commons (1931) e Veblen (1898) evidencia, como

destrinchado no terceiro capítulo, a inerente intersecção lógica entre a vontade intelectual da *Modern Monetary Theory* em compreender a natureza e a origem dos constructos sociais (econômicos) enquanto formas humanas de racionalizar coletivamente (hábitos) e a construção conceitual de instituições para os autores da tradição *Old Institutionalism* (formuladores do institucionalismo heterodoxo).

Ainda que Lavoie (2019) categorize a MMT como um norte Pós-Keynesiano Institucionalista, o escopo deste trabalho não se aprofundou no núcleo de premissas nas quais se aderem as correntes de tradição PKI, de tal forma que esta afirmativa não pode ser dada com base nesta dissertação, ainda que o conjunto de informações deste trabalho entregue um forte indício neste caminho de taxonomia - servindo para futuros trabalhos dentro desta problemática. Assim sendo, esta obra acomoda-se na conceitualização da *Modern Monetary Theory* como uma corrente de pensamento Pós-Keynesiana com coerência lógica interna e de construção teórica assimilada ao institucionalismo heterodoxo de Commons (1931) e Veblen (1898).

REFERÊNCIAS

- ANDRETTA, Felipe. O que é o teto de gastos, como é definido e por que causa tanta polêmica. **UOL**. São Paulo, 05 set. 2019. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2019/09/05/teto-de-gastos-constituicao-calculo-limite-gastos-publicos.htm>. Acesso em: 20 out. 2021.
- ARESTIS, Philip; EICHNER, Alfred S. The post-Keynesian and institutionalist theory of money and credit. **Journal of Economic Issues**, London, v. 22, n. 4, p. 1003-1021, dez, 1988.
- ATKINSON, Glen; OLESON JR, Theodore. Commons and Keynes: their assault on laissez faire. **Journal of economic issues**, London, v. 32, n. 4, p. 1019-1030, 1998.
- BLANCHARD, Oliver. **Macroeconomics**: global edition. Washington: Pearson Education, 2020.
- BLANCHARD, Oliver. Public Debt: Fiscal and welfare costs in a time of low interest rates. **Peterson Institute for International Economics**, Washington, fev. 2019.
- CARNEVALI, Emilio; MATTEO, Deleidi. The Trade-off between Inflation and Unemployment in an MMT World: An Open Economy Perspective. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 973. 2020.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de, et al. **Economia monetária e financeira: teoria e Política**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de, et al. **Mr. Keynes and the Post Keynesians**. Rio de Janeiro: Books, 1992.
- CHANG, Ha-Joon; JAVDANI, Mohsen. Who said or what said? Estimating ideological bias in views among economists. **SSRN Eletronic Journal**, jul. 2019. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3356309. Acesso em: 10 nov. 2021.
- COASE, Ronald. The new institutional economics. **The American economic review**, Pittsbugh, v. 88, n. 2, p. 72-74, 1998.
- COLANDER, David. Was Keynes a Keynesian or a Lernerian?. **Journal of Economic Literature**, [S.l.], v. 22, n.4, p. 1572-1575, dez. 1984.
- COMMONS, John R. Institutional economics. **The American economic review**, Pittsbugh, p. 648-657, 1931.
- CONCEIÇÃO, Octavio A.C. Além da transação: uma comparação do pensamento dos institucionalistas com os evolucionários e pós-keynesianos. **Revista Economia**. Brasília, v. 8, n. 3, p. 621-642, 2007.
- CONCEIÇÃO, Octavio A.C; GABRIANI, Carlos Roberto. Institucionalistas e pós-keynesianos-ensaio sobre incerteza em uma economia capitalista financeira moderna. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 28, p. 1-23, 2019.

CONCEIÇÃO, Octavio A.C; GABRIANI, Carlos Roberto. Institucionalistas e pós-keynesianos-ensaio sobre incerteza em uma economia capitalista financeira moderna. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 28, p. 1-23, 2017.

CONCEIÇÃO, Octavio A.C. O conceito de instituição nas modernas abordagens institucionalistas. **Revista de economia contemporânea**, Rio de Janeiro. v. 6, n. 2 (jul./dez. 2002), p. 119-146, 2002.

CROTTY, James; GOLDSTEIN, Jonathan. The Investment Decision of the Post-Keynesian Firm: A Suggested Microfoundation for Minsky's Investment Instability Thesis. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 79, 1992.

DALTO, Fabiano, et al. **Teoria monetária moderna: a chave para uma economia a serviço das pessoas**. Rio de Janeiro: Nova Civilização, 2016.

DAVIDSON, Paul. What is modern about MMT? A concise note. **Real-World economics review**, n. 89, p. 72-75, 2019.

FAZZARI, Steven M.; CYNAMON, Barry Z Secular demand stagnation in the 21st century US economy. *In: Preliminary draft prepared for INET Secular Stagnation Conference*. Dez. 2017.

FERRARI, Fernando. Teoria Geral: as concepções de Keynes e os modelos interpretativos. **Análise Econômica**, n.7, p. 77-90, nov, 1986.

FERRARI, Fernando. The theoretical and analytical conceptions of Keynes and economic proposals. **Revista de Economia Contemporânea (Online)**, v. 10, n. 2, p. 213, 2006.

FERRARI, Fernando; CONCEIÇÃO, Octavio. A noção de incerteza nos pós-keynesianos e institucionalistas: Uma conciliação possível?. **Nova Economia**, v. 11, n.1, p. 99-122, jul., 2001.

FERRARI-FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de. Arestis and Sawyer's criticism on the New Consensus Macroeconomics: Some issues related to emerging countries. *In: FONTAGA, G.; McCOMBIE, J.; SAWYER, M.; Macroeconomics, finance and money: Essays in honors of Philip Arestis*. Houndmills: Palgrave Macmillan, 2010.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL - FMI. **World Economics Outlook: a long and difficult ascent**. 2020.

FONSECA, P, de MOLLO ML. Desenvolvimentismo e novo-desenvolvimentismo: raízes teóricas e precisões conceituais. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 33, n. 2, p. 222-239, 2014.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Desenvolvimentismo: a construção do conceito. Texto para Discussão. *In: INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS APLICADAS - IPEA. Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro*. 2015.

FONSECA, Pedro; DOMINGUES, Fabian. O método estruturalista: a economia reconhece seus limites. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v.31, n.2, p. 613-636, 2021.

FRIEDMAN, Lisa. What is the Green New Deal: A climate proposal, Explained. **New York Times**, New York, 21 Feb. 2019. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2019/02/21/climate/green-new-deal-questions-answers.html>. Acesso em: 12 set. 2021.

FROYEN, Richard T. **Macroeconomia: teorias e aplicações**. São Paulo: Saraiva, 2013.

GOODHART, Charles. The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas. **European Journal of Political Economy**, London, v. 14, p. 407-432, 1998.

FULLWILER, Scott, et al. Modern money theory: a response to the critics. **PERI working paper**, Massachusetts, v. 279, p.17-26, 2011.

FURMAN, Jason; SUMMERS, Lawrence. A reconsideration of fiscal policy in the era of low interest rates. Unpublished manuscript, **Harvard University and Peterson Institute for International Economics**, 2020.

GRAEBER, David. **Debt: The First 5000 Years**. Brooklyn: Melville House Publishing, 2011.

HARARI, Yuval Noah. **Sapiens: uma breve história da humanidade**. Porto Alegre: L&PM, 2016.

HOBBSAWM, Eric J. **Era dos extremos: o breve século XX**. São Paulo: Companhia das Letras, 1994.

HODGSON, Geoffrey. Institutional economics: surveying the ‘old’ and the ‘new’. **Metroeconomica**, v. 44, n. 1, p. 1-28, 1993.

HODGSON, Geoffrey. John R. Commons and the foundations of institutional economics. **Journal of Economic issues**, London, v. 37, n. 3, p. 547-576, 2003.

HUDSON, Michael. The Archaeology of Money: Debt versus Barter Theories of Money’s Origins. In: WRAY, Randall (ed.). **Credit and State Theories of Money: the Contributions of A. Mitchell Innes**. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2004.

HUNT, Emery; LAUTZENHEISER, Mark. **History of economic thought: A critical perspective**. New York: Robin Hahnel, 2011.

INGHAM, Geoffrey. Babylonian Madness: on the historical and sociological origins of money. In: SMITHIN, John (ed.), **What is Money**. London & New York: Routledge, 2000.

INNES, Mitchell. **Martyrdom in our times: two essays on prisons and punishment**. Londres: Williams & Norgage, 1932.

INNES, Mitchell. The Credit Theory of Money. **Banking Law Journal**, v. 31, p. 151-168, dez, 1914.

INNES, Mitchell. **What is Money**. New York: Banking Law Journal, 1913.

JORGE, Caroline Teixeira. **A Critical Analysis of Brazilian Public Debt in the 2000s from an MMT Perspective**. Tese (Doutorado). Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ), Rio de Janeiro: 2020.

KALDOR, Nicholas. The new monetarism. **Lloyds Bank Review**, n. 98, jul. 1970.

KALDOR, Nicholas. **The Scourge of Monetarism**. Oxford: Oxford University Press, 1982.

KALDOR, Nicholas. A classificatory note on the determinateness of equilibrium. **The review of economic studies**, London, v. 1, n. 2, p. 122-136, 1934(b).

KALDOR, Nicholas. **Mrs. Robinson's Economics of Imperfect Competition**. *Economica*, New York, v. 1, n. 3, 1934(c).

KALDOR, Nicholas. The equilibrium of the firm. **The economic journal**, v. 44, n. 173, p. 60-76, 1934.

KALECKI, Michael. Political aspects of Full Employment. **The political quarterly**, v. 14, n. 4, p. 322- 330, 1943.

KELTON, Stephanie. **The Deficit Myth: modern Monetary Theory and the Birth of the People's Economy**. New York: Public Affairs, 2020.

KEYNES, John. What is Money? - Review article. **Economic Journal**, 1914.

KEYNES, John. **A Treatise on Money**. New York: Harcourt, Brace & Company, 1930.

KEYNES, John. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultura, 1936.

KING, John. **Advanced introduction to Post Keynesian Economics**. Cheltenham: Edward Elgar: 2015.

KING, John. **An alternative macroeconomic theory: The kaleckian model and post-Keynesian economics**. Norwell: Kluwer Academic Publishers: 2012.

KNAPP, Georg. **The state theory of money**. London: Macmillan, 1905.

KRUGMAN, Paul. **Running on MMT: trying to get this debate beyond Calvinball**. New York Times, New York, 25 feb., 2019. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2019/02/25/opinion/running-on-mmt-wonkish.html>. Acesso em: 18 ago. 2021.

KRUGMAN, Paul. **What's wrong with Functional Finance: the doctrine behind MMT was smart but not completely right**. New York Times, New York, 12 Feb. 2019b. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2019/02/12/opinion/whats-wrong-with-functional-finance-wonkish.html>. Acesso em: 20 ago., 2021.

LAVOIE, Marc. **Introduction to Post-Keynesian economics**. New York: Palgrave Macmillan, 2014.

LAVOIE, Marc. Endogenous money: Accommodationist, *In*: ARESTIS, Phillip; SAWYER, Malcolm (eds). **A Handbook of alternative monetary economics**. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2006.

LAVOIE, Marc. Horizontalism, structuralism, liquidity preference and the principle of increasing risk. **Scottish Journal of Political Economy**, London, v.43, n.3, p. 275-300, 1996.

LAVOIE, Marc. Modern monetary theory and post-Keynesian economics. **Real-world economics review**, [S.l.], v. 89, p. 97-108, 2019.

LEE, Frederic. **Post-Keynesian Price Theory**. Cambridge: Cambridge University Press, 2009.

LERNER, Abba. Functional finance and the federal debt. **Social research**, Baltimore, v.10, n.1, p. 38-51, 1943.

LERNER, Abba. Money as a Creature of the State. **American Economic Review**, New York, v.37, n.2, p.312-317, 1947.

LEVEY, Sam. Modeling Monopoly Money: Government as the Source of the Price Level and Unemployment. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 992, 2021.

MARTINS, Norberto; DACH, Daniel. Minsky, Veblen e a endogeneidade das crises no capitalismo. **Brazilian Keynesian Review**, Pampulha, v. 6, n.2, p. 267-289, set., 2020.

MCLEAY, Michael, et al. Money creation in the modern economy. **Bank of England Quarterly**, London, 2014.

MENGER, Carl. On the origin of money. **Economic Journal**, London, v.2, n.6, p.239-255, jun. 1892.

MINSKY, Hyman **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

MINSKY, Hyman. **John Maynard Keynes**. New York: Columbia University Press, 1975.

MITCHELL, Bill, et al. **Macroeconomics**. Londres: Macmillan International, 2019.

MOORE, Basil. **Horizontalists and Verticalists: the Macroeconomics of Credit Money**. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 1988.

MOSLER, Warren. **Soft currency economics**. West Palm Beach: Adams, Viner and Mosler, 1995.

NASIBA, Reynold. Do Institutionalists and post-Keynesians share a common approach to Modern Monetary Theory (MMT)? **European Journal of Economics and Economic Policies**, [S.l.], v. 10, n. 1, p. 44-60, 2013.

NASSIF-PIRES, Luiza et al. Pandemic of inequality. **Levy Economics Institute**, New York, n. 149, 2020.

NERSISYAN, Yeva; DANTAS, Flávia. Rethinking liquidity creation: Banks, shadow banks and the elasticity of finance. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 40, n. 3, p. 279-299, 2017.

NERSISYAN, Yeva; WRAY, L. Randall. How to pray for the Green New Deal. **Levy Economics Institute**, New York, working paper. 931, mai. 2019.

NORTH, Douglass. Institutions. **Journal of economic perspectives**, Washington D.C. , v. 5, n. 1, p. 97-112, 1991.

OREIRO, José Luís. Economia Pós-Keynesiana: Origem, Programa de Pesquisa, Questões Resolvidas e Desenvolvimentos Futuros. **Working Paper - UFPR**, jan, 2006.

PAHIM, Rafael Caminha. **Teoria monetária moderna: a soberania do Estado acerca da moeda em uma economia monetária de produção**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Economia) - Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2019.

PALLEY, Thomas. The theory of endogenous money and the LM schedule: prelude to a reconstruction of ISLM. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 37, n. 1, p 3-22, jan. 2017.

PALLEY, Thomas. Horizontalists, Verticalists and Structuralists: The theory of endogenous money reassessed. **Macroeconomic Policy Institute**, [S.l.], working paper 121, Washington, Jun, 2013.

PAPADIMITRIOU, Dimitri; WRAY, Randall. A tribute to Hyman P. Minsky. **Journal of Economic Issues**, London, v. 31, n. 2, p. 491, 1997.

PAVLINA, Tcherneva. The Job Guarantee: MMT's proposal for full employment and price stability. **Economic Democracy Initiative**, working paper 2, 2021.

PIMENTEL, Kaio Sousa Mascarenhas. **Ensaio sobre política fiscal, demanda efetiva e finanças funcionais**. 2018. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

PINKUSFELD, Carlos. Resenha: Randall Wray. Trabalho e Moeda hoje: A chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços. **Revista Contraponto**, Porto Alegre, 2003.

PIRES, Luiza Nassif; CARVALHO, Laura Barbosa; RAWET, Eduardo Lederman. Multi-dimensional inequality and Covid-19 in Brazil. **Investigación Económica**, [S.l.], v.80, n. 315, p. 33-58, 2021.

POLLIN, Robert. Two theories of money supply endogeneity: Some empirical evidence. **Journal of Post-Keynesian Economics**, London, v. 13, n. 3, p. 366-396, 1991.

RADCLIFFE Committee. **Committee on the Working of the Monetary System**. London: Her Majesty's Stationary Office, 1959.

REAL WORD ECONOMICS REVIEW - RWCR. **Modern Monetary Theory and its critics**. Bristol, 2019.

RESENDE, André Lara. Consenso e contrassenso: Déficit, dívida e previdência. **Instituto de Estudos de Política Econômica/Casa das Garças (IEPE/CdG)**, Rio de Janeiro, n. 47, fev. 2019.

RESENDE, André Lara. **Juros, moeda e ortodoxia**. São Paulo: Schwarcz, 2017.

REZENDE, Felipe Carvalho de. The nature of government finance in Brazil. **International Journal of Political Economy**, Chicago, v 38, n. 1, p. 81-104, 2009.

ROBINSON, Joan. **Introduction to the Theory of Employment**. London: Macmillan and Co, 1937.

ROMER, Paul. The trouble with macroeconomics. **The American economist**, Pittsburg, v. 20, p. 1-20, set. 2016.

RUTHERFORD, Malcolm. Veblen's evolutionary programme: a promise unfulfilled. **Cambridge Journal of Economics**, v. 22, n. 4, p. 463-477, 1998.

SAMUELS, Warren. The present state of institutional economics. **Cambridge Journal of Economics**, Cambridge, v. 19, n. 4, p. 569-590, 1995.

SERRANO, Franklin. Cinco dúvidas sobre o ajuste fiscal. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 28, n. 4, p. 153-160, 2001.

SERRANO, Franklin; BASTOS, Carlos Pinkusfeld. Lógico: Sem o ajuste fiscal não haverá ajuste fiscal. **Revista Inteligência**, Rio de Janeiro, n. 11, p.80-85, 2000.

SERRANO, Franklin; PIMENTEL, Kaio. Será que “acabou o dinheiro”? Financiamento do gasto público e taxas de juros num país de moeda soberana. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 2, p. 1-29, mar. 2017.

SERRANO, Franklin; SUMMA, Ricardo. Dissenso ao contrassenso do novo consenso: A alternativa da macroeconomia da demanda efetiva. **Textos para discussão (UFRJ)**, Rio de Janeiro, n. 8, abr. 2019.

SNOWDON, Brian et al. **A modern guide to macroeconomics**. London: Books, 1994.

SNOWDON, Brian; VANE, Howard. **Modern macroeconomics: its origins, development and current state**. London: Edward Elgar Publishing, 2005.

SOLOW, Robert. A theory is a sometime thing. **Review of Keynesian Economics**, v. 6, n. 4, p. 421-424, out. 2018.

STIRATI, Antonella; GIRARDI, Daniele; PATERNESI MELONI, Walter. Reverse hysteresis? Persistent effects of autonomous demand expansions. **Cambridge Journal of Economics**, v. 44, n. 4, p. 835-869, 2020.

SUMMA, Ricardo. Alternative uses of Functional Finance: Lerner, MMT and the Sraffians. **MIE-IPE Berlin Research Seminar**, jan., 2022.

TCHERNEVA, Pavlina. Full employment through social entrepreneurship: the nonprofit model for implementing a Job Guarantee. **Levy Economics Institute**, New York, policy note 2, 2012(b).

TCHERNEVA, Pavlina. Inflationary and Distributional Effects of Alternative Fiscal Policies: An Augmented Minskyan-Kaleckian Model. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 706, 2012.

TCHERNEVA, Pavlina. The Job Guarantee: Design, Jobs, and Implementation. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 902, 2018.

TEIXEIRA, Caroline Jorge; BASTOS, Carlos Pinkusfeld Monteiro. Analysis of Brazilian national treasury primary auctions in the 2000's: An MMT interpretation. **Textos para discussão (UFRJ)**, Rio de Janeiro, v. 14, jun. 2019.

TOPOROWSKI, Jan. Debt management and the fiscal balance. **Levy Economics Institute**, New York, policy note 1, 2020.

TYMOIGNE, Éric. Modern Money Theory and interrelation between the Treasury and the Central Bank. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 788, 2014.

TYMOIGNE, Eric. Seven Replies to the Critiques of Modern Money Theory. **Levy Economics Institute**, New York, 2021.

TYMOIGNE, Éric; WRAY, Randall. Modern Money Theory 101: Reply to critics. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 778, nov. 2013.

United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD/ONU. **Financing a global New Green Deal**. New York: ONU, 2019.

VEBLEN, Thorstein. Why is economics not an evolutionary science?. **The quarterly journal of economics**, [S.l.], v. 12, n. 4, p. 373-397, 1898.

VERGNHANINI, Rodrigo; CONTI, Bruno de. Modern Monetary Theory: A criticism from the periphery. **Brazilian Keynesian Review**, Belo Horizonte, v. 3, n. 2, p. 16-31, set. 2017.

WHALEN, Charles. The Minsky-Simons connection: a neglected thread in the history of economic thought. **Journal of Economic Issues**, London, v. 22, n. 2, p. 533-544, 1988.

WHALEN, Charles. Post-Keynesian Institutionalism after the Great Recession. **Levy Economics Institute**, New York working paper 724, 2012.

WILLIAMSON, Oliver. The new institutional economics: taking stock, looking ahead. **Journal of economic literature**, v. 38, n. 3, p. 595-613, 2000.

WORLD BANK. A Decade After the Global Recession. **World Bank Report**, 2020.

WRAY, Randall. Functional Finance: A comparison of the Evolution of the positions of Hyman Minsky and Abba Lerner. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 900, 2018.

WRAY, Randall. **Modern Money Theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary system**. New York: Palgrave Macmillan, 2015.

WRAY, Randall. The 'Kansas City' Approach to Modern Money Theory. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 961, 2020.

WRAY, Randall. **Trabalho e Moeda hoje: A chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços**. Rio de Janeiro: Editoria UFRJ, 1998.

WRAY, Randall. Endogenous money: Structuralist and horizontalist. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 512, 2007.

WRAY, Randall. Keynes after 75 Years: Rethinking Money as a Public Monopoly. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 658, 2011.

WRAY, Randall. Modern Money. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 252, 1998(b).

WRAY, Randall. **Money and Credit in Capitalist Economies: the endogenous money approach**. London: Aldershot, UK and Brookfield, MA, 1990.

WRAY, Randall. The Origins of Money and the Development of the Modern Financial System. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 86, 1993.

WRAY, Randall; SEMENOVA, Alla. The Rise of Money and Class Society: The Contributions of John F. Henry. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 832, 2015.

WORLD WIDE FUND FOR NATURE - WWF. Climate, Nature and our 1.5o c future. **WWF REPORT**, 2018. Disponível em: https://wwf.panda.org/discover/our_focus/climate_and_energy_practice/climate_nature_futur_e_report/. Acesso em: 20 ago. 2021.

YANAMANDRA, Srinivas. Minsky, Monetary Policy and Mint Street: Challenges for the Art of Monetary Policymaking in Emerging Economies. **Levy Economics Institute**, New York, working paper 820, 2014.