

MODERNA TEORIA MONETÁRIA: CRÍTICAS À LUZ DA ECONOMIA INSTITUCIONAL ORIGINÁRIA E DO DEBATE MACROECONÔMICO NÃO-MAINSTREAM

Modern Monetary Theory: Criticisms Through the Lenses of the Original Institutional Economics and the Non-Mainstream Macroeconomic Debate

Jan Klink*

Gabriel Santos Carneiro†

Bruno Castro Dias da Fonseca‡

Resumo

O presente trabalho tem por objetivo se inserir no debate contemporâneo em torno das proposições aventadas pela *Modern Monetary Theory* (MMT) e as críticas oriundas do campo não-mainstream. A proposição central do artigo é a de que a MMT pode ganhar maior robustez e consistência teórica frente às críticas por meio da recuperação e incorporação de ideias da Economia Institucional Radical presentes nos trabalhos de Karl Polanyi e Thorstein Veblen. Para tanto, após breve introdução, o trabalho realiza uma síntese teórica de alguns dos principais conceitos destes autores, seguida por uma apresentação das ideias gerais da MMT. Em sequência, são abordadas algumas críticas às proposições da MMT, que exemplificam a ausência de um tratamento do impacto das instituições na configuração de estados e trajetórias macroeconômicas. Nesse sentido, a retomada do enfoque dessa importante dimensão do institucionalismo originário pode contribuir com a conformação de agenda de pesquisa profícua ao MMT.

Palavras-chave: Modern Monetary Theory; Economia Institucional; Economia Pós-Keynesiana.

Classificação JEL: B52; D84; E02; E62; H60.

Abstract

This paper aims at entering the contemporary debate around the propositions advanced by the Modern Monetary Theory (MMT) and the criticisms arising from the non-mainstream field of Economics. The main proposition of the article is that the MMT can earn more robustness and theoretical consistency against these criticisms through the recovery and incorporation of ideas of the Radical Institutional Economics found in the works of Karl Polanyi and Thorstein Veblen. Therefore, after a brief introduction, the paper performs a theoretical synthesis of some of the main concepts of these authors, followed by a presentation of the general ideas of MMT. In sequence, some criticisms to the MMT propositions, which exemplify the absence of a treatment of the impact of institutions in the configuration of macroeconomic states and trajectories, are addressed. In this sense, refocusing on this important dimension of the original institutionalism can contribute to the shaping of a research agenda that is fruitful for the MMT.

Keywords: Modern Monetary Theory; Institutional Economics; Post Keynesian Economics.

JEL Code: B52; D84; E02; E62; H60.

* Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do ABC. Contato: janklnk@gmail.com

† Doutorando em Desenvolvimento Sustentável e Mudança Climática pela University School for Advanced Studies IUSS Pavia. Contato: gabriel.santos@iusspavia.it

‡ Doutorando em Sociologia pela Universidade Federal de São Paulo. Contato: bcastrodias@usp.br

1. Introdução

A crescente contestação da visão macroeconômica do mainstream, especialmente a partir do “crash” financeiro global iniciado em 2008, e da crise gerada pela pandemia de Covid-19, colocaram nacional e globalmente em pauta uma série de proposições teóricas e propostas de política econômica dos autores da Moderna Teoria Monetária (“Modern Monetary Theory”, doravante MMT) (Deos et al., 2021). Nascida a partir de um grupo de discussão em macroeconomia Pós-Keynesiana que buscava aprofundar as implicações da soberania monetária (Wray, 2020, p.3), a MMT guarda muitas aproximações entre as suas elaborações e o campo de pesquisa em institucionalismo radical¹, em particular com as ideias de Thorstein Veblen e Karl Polanyi.

Tanto a MMT quanto Veblen e Polanyi compartilham uma posição de crítica à abordagem ortodoxa, pautada na defesa da exogeneidade da moeda e de uma economia não liderada pelo crédito e não orientada à acumulação. De uma perspectiva da sociologia da ciência também pode-se acrescentar o fato de que grande parte dos pesquisadores do institucionalismo radical e da MMT também compartilham espaços comuns (universidades, congressos, e periódicos científicos) relativamente isolados das posições de mais prestígio no mainstream, que são ocupadas pelos autores neoclássicos (Souza, 2009; Albuquerque, 2019).

Neste artigo, contudo, o foco não é ampliar com mais fôlego a discussão sobre as aproximações entre as linhas de pensamento de Veblen, Polanyi e a MMT, mas compará-las com relação às diferentes considerações acerca de elementos de poder, cultura e instituições. Apesar de relativamente ausentes nas proposições da MMT - em especial nas formulações que não adentram com detalhes no funcionamento conjunto das operações monetárias e fiscais dentro de arcabouços regulatórios específicos, bem como nas que analisam a aplicabilidade de políticas macroeconômicas - estes elementos eram centrais para o institucionalismo originário, particularmente nas ideias de Veblen e Polanyi.

Desta forma, a partir do debate não-mainstream contemporâneo sobre as proposições da MMT - geralmente concentrado nos autores Pós-Keynesianos - este trabalho busca identificar algumas lacunas de seu programa de pesquisa que poderiam ser complementadas pelas abordagens institucionalistas e substantivistas de Veblen e Polanyi,

¹ Para Lavoie (2014), por exemplo, a MMT poderia ser classificada como parte da vertente institucionalista da economia da Pós-keynesiana. Outras vertentes definidas pelo autor são: kaleckianos, kaldorianos, sraffianos, e keynesianos fundamentalistas.

com implicações no domínio da política, da cultura e nas convenções sob as quais as trajetórias e possibilidades macroeconômicas são influenciadas.

Na primeira seção será apresentada a visão desses dois autores referenciais. Em seguida, será realizada uma breve apresentação da visão da MMT sobre o funcionamento do nexos fiscal-monetário em economias com moeda soberana, passando brevemente pelos temas da teoria cartalista da moeda, finanças funcionais, e do Estado empregador de última instância. Na terceira sessão, essa visão será contrastada com algumas críticas heterodoxas contemporâneas que ressaltam a limitação de certas definições e conclusões. Conforme será discutido na conclusão, essas críticas são de importante incorporação para o atual programa de pesquisa da MMT, uma vez que a retomada de certas ênfases e aspectos da economia institucional pode ajudar a preencher relevantes lacunas na formulação atual.

2. As lições do institucionalismo radical de Polanyi e Veblen

2.1. A falácia economicista e o papel das instituições na organização da economia para Polanyi

Dentre as principais contribuições de Polanyi para o campo das Ciências Econômicas, pode-se destacar a sua exposição de como o entendimento do funcionamento da Economia é dominado pela explicação proposta pela visão formal neoclássica da economia sobre o funcionamento dos mercados, constituindo a chamada “falácia economicista”.

Segundo esta visão, os mercados, o comércio e o dinheiro sempre existiram juntos e de maneira dependente um do outro. O mercado é visto como o *locus* do comércio, sendo esta instância composta pela recorrência de trocas entre agentes, de modo que o dinheiro operaria como o meio pelo qual as trocas do comércio são realizadas. O mecanismo de mercado, a partir do encontro da oferta com a demanda, gera preços que refletem as informações da economia, isto é, os desejos dos consumidores e as possibilidades dos produtores frente a um contexto de escassez refletido nas restrições orçamentárias enfrentadas pelos agentes da economia. Neste sentido, todo o comércio ocorre em mercados e todo o dinheiro é um meio de troca.

Polanyi (2012) desafia esta visão propondo uma leitura alternativa e substantiva da economia, fundamentada em contribuições das disciplinas de História e Antropologia. Propõe-se, assim, que mercados, dinheiro e comércio tiveram origens distintas ao longo da

história humana. De fato, o dinheiro – definido como uma quantidade de objetos empregados para pagamentos, padrões e trocas – e o comércio – definido como a aquisição e o transporte de bens de lugares distantes – são mais antigos do que os próprios mercados.

O mercado, por sua vez, não é visto como algo independente do mecanismo de oferta-demanda-preços advogado pela visão formal, consistindo, em última instância, em uma conjunção de traços institucionais denominados por Polanyi como “elementos de mercado”. O conjunto desses elementos é composto por um determinado lugar, pelas commodities disponíveis, por tradições e leis, um grupo de oferta que determina a quantidade a ser vendida, um grupo de demanda que determina a quantidade a ser comprada e um sistema definido de equivalências. Apesar dos mercados postularem apenas a existência de uma forma de situação de troca, esse conjunto de variáveis supracitado enseja que essa entidade se configure de diversas formas, segundo diferentes combinações de arranjos institucionais (Polanyi, 2012).

A visão substantivista da economia recusa, portanto, a proposição de que todos os mercados são fundamentados em um sistema de preços. Os preços são apenas um dos sistemas possíveis de equivalências, definidas como instituições que determinam a proporção das trocas que é convencionalmente aceita. Ao organizarem suas instituições econômicas em torno dos princípios de reciprocidade, redistribuição e domesticidade, as sociedades se organizaram em volta de padrões de simetria, centralidade e autarquia que culminaram em mercados que operavam com sistemas fixos de equivalências e, posteriormente, por meio de preços fixos.

Ressalta-se que a análise da economia substantiva propõe que as instituições econômicas, tal como o mercado, são moldadas e construídas com base em padrões que são resultados dos princípios em torno dos quais as sociedades são organizadas. Desta forma, a emergência dos mercados organizados por preços flexíveis também é explicada como um resultado de diferentes padrões e princípios sob os quais a sociedade capitalista se organizou.

O padrão de mercado, construído sob o princípio da permuta, fundamentou a construção de uma “mentalidade de mercado”. Tal mentalidade enseja a construção de mercados que operam com base nos postulados da escassez e da existência de preferências sequenciáveis que são quantificáveis em preços. Desta forma, há um esforço em se criar instituições que incorporam tal mecanismo de mercado – da forma agora definida pela economia formal. Assim, além de submeter os mercados de bens e serviços a esse tipo específico de troca com preços flutuantes, há uma tentativa de se organizar e submeter outras

esferas da sociedade, por meio do poder do Estado, ao padrão de mercado, como a terra, o trabalho e o dinheiro. Polanyi (2001) se refere a este movimento como um desenraizamento, no sentido de que as esferas da sociedade deixam de ser organizadas por outros padrões institucionais para serem submetidas ao padrão de mercado. Uma sociedade completamente desenraizada é impossível, uma utopia absoluta, sendo o processo de desenraizamento apenas parcialmente atingível, uma vez que há uma constante e indissociável tensão entre o padrão de mercado e outros padrões institucionais. Contudo, o padrão de mercado e a instituição do mercado autorregulado levaram à ilusão de que o determinismo econômico deve ser a lei geral da sociedade humana. Neste sentido, a realidade não é apenas interpretada, mas também produzida sob a lente da mentalidade de mercado, essa condição consiste na chamada “falácia economicista” proposta por Polanyi.

A crítica de Polanyi, portanto, vai além de discussões puramente econômicas. Além de apresentar argumentos que ilustram que o funcionamento real da economia não é da forma como prevista pela economia formal, o autor também enfatiza como que o pensamento da economia formal impede que isso seja visto, isto é, a própria mentalidade de mercado, por meio da falácia economicista, culmina em uma visão normativa de que as instituições econômicas seriam e devem ser organizadas por mercados autorregulados. Deste modo, quaisquer divergências disso consistem, nesta leitura, em “falhas” e “erros” que devem ser corrigidos.

2.2. A economia como uma ciência evolucionária, as instituições e os hábitos de pensamento em Veblen

Assim como Polanyi, Veblen também tece duras críticas ao pensamento marginalista neoclássico, apresentado sob o termo de “economia formal” por Polanyi. O principal ponto de partida é a crítica de que as ciências modernas devem ser evolucionárias, a saber, devem ter seus postulados constantemente em contestação, algo que a economia marginalista não é. Para o autor, enquanto essa insistir em se fundamentar no utilitarismo hedonista e em “direitos naturais”, ela não será capaz de explicar a realidade das sociedades (Veblen, 1909).

Neste sentido, a Economia, para Veblen, deveria se modernizar e se voltar para o entendimento de relações de causa e efeito. Essa visão decorre da posição de Veblen de que a economia é um processo, resultado de mudanças e transformações institucionais cumulativas que não possuem uma teleologia definida (Veblen, 1898). O erro da economia marginalista, portanto, está em capturar estaticamente uma fase da vida social institucional e

criar uma explicação a partir dela que adquire caráter normativo – tal como se fosse uma situação de equilíbrio “normal”, de forma que a economia marginalista é incapaz de dar conta das mudanças e evoluções da sociedade, do caráter essencialmente dinâmico da vida social.

Deve-se ressaltar a questão da ausência de teleologia no pensamento de Veblen. Conforme afirma Dugger (1988), Veblen se aproxima muito dos existencialistas², uma vez que para o autor a sociedade apenas existe, podendo evoluir para qualquer outra forma, mais ou menos desigual. Evolução, portanto, é algo diferente de progresso. Apesar das mudanças serem cumulativas para o autor, elas não consistem em situações de “equilíbrio” ou em condições “naturais” ou “tendências”, de forma que as mudanças podem ocorrer em direções e velocidades imprevisíveis (Veblen, 2017).

Para o autor, o processo de mudança cumulativa a ser estudado pela Ciência Econômica são as instituições. Veblen (2007) as define como os hábitos de pensamento prevalentes em uma sociedade. Dessa forma, pode-se compreender a mudança cumulativa institucional como “a sequência de mudanças na maneira de se fazer as coisas – os métodos de lidar com os meios materiais da vida” (Veblen, 2017, p.43). Ressaltando a imbricação dos aspectos cultural e econômico, o autor afirma que não é possível encontrar instituições puramente econômicas, uma vez que o interesse econômico e os fenômenos culturais se fundem na construção das instituições (Veblen, 2017).

Compreender o desenvolvimento das instituições coincide, portanto, com a compreensão do desenvolvimento da sociedade. Resta compreender de onde vêm as instituições e como se estrutura o processo que culmina na prevalência de certas instituições e no desaparecimento de outras. Introduzindo a dimensão do poder e das hierarquias sociais, segundo Veblen, os hábitos de pensamento predominantes são aqueles que integram os cânones de gostos e cerimônias das classes mais abastadas, denominadas como “classe ociosa” (Veblen, 2007).

Assim como descrito em Veblen (2007), as classes mais abastadas da sociedade buscam realizar cerimônias e estabelecer padrões de gostos que orientam o consumo como formas de se diferenciar socialmente das demais classes. Essa forma de diferenciação se reflete na tentativa de emulação das classes mais baixas, que visam replicar os padrões de consumo das classes dominantes e reproduzir o cânone de gostos das classes dominantes.

² De acordo com Brown (1989), as obras de Veblen revelam uma teoria implícita da consciência individual que se assemelha em muitos aspectos à teoria fenomenológica da consciência desenvolvida mais tarde por Sartre e Merleau-Ponty.

As instituições possuem as suas origens nesses padrões de gostos e nessas cerimônias, uma vez que os cânones produzidos pela classe ociosa, e emulados pelas classes menos abastadas, se tornam os hábitos de pensamento predominantes e, portanto, instituições.

Essa concepção da sociedade em torno das instituições consiste, para Veblen, em uma das principais razões da economia marginalista também ser incapaz de explicar a realidade, uma vez que ela se apoia em uma excessiva racionalização dos indivíduos e deixa de lado questões de poder, status, cultura e institucionais. Desta forma, para o institucionalismo radical vebleniano, predominam aspectos sociais, culturais, históricos e evolucionários na determinação das decisões de consumo, sendo a emulação uma das possibilidades. Esses aspectos, para além da determinação do consumo, se estendem também para a definição do comportamento humano em geral (Salles & Camatta, 2018).

Veblen (2017) expande a análise dos cânones de gostos e cerimônias ao próprio desenvolvimento da Ciência Econômica. Segundo o autor, a construção de uma ciência econômica que possui tendências, leis naturais e normalidades, tal como proposto pelos marginalistas, é resultado de uma tentativa de adequação a um “cânone cerimonial do conhecimento”, uma “projeção do ideal de conduta aceito” que serve como o “cânone da verdade”.

Assim, é patente que questões de poder e status são centrais à explicação do institucionalismo radical vebleniano. Em particular, segundo essa visão o próprio mercado é visto como resultado das hierarquias de poder e formas de diferenciação social – que se expressam em instituições (Dugger, 1988). O Estado, controlado pelas classes dominantes, é utilizado para a construção do mercado a partir das instituições vigentes em determinada época.

3. As ideias gerais da Modern Monetary Theory

A MMT, conforme definido pelos seus proponentes, é uma nova posição sobre teoria e política macroeconômica que, no entanto, não deixa de reconhecer seus antecedentes intelectuais na ciência econômica não-mainstream, particularmente no pós-keynesianismo, na teoria cartalista da moeda e na economia institucional. Entre seus temas principais está a ambição de oferecer uma abordagem alternativa à economia *mainstream* sobre a forma com que o gasto público ocorre, a partir do postulado que tanto o dinheiro quanto sua criação têm origem em relações de crédito e dívida (Wray, 2024).

Nesse sentido, a moeda nasce como a representação de uma promessa do Estado ou de qualquer força política hegemônica em um dado contexto histórico específico, capaz de impor seu domínio sobre uma determinada região. Ao determinar uma unidade de conta oficial, uma moeda e cobrar impostos a partir deste artefato, essa autoridade é capaz de organizar o trabalho, a produção e a distribuição na economia local. Uma vez que esses impostos são pagos, o pagador fica redimido de sua obrigação – dívida – de arcar com os tributos e a autoridade cumpre a sua promessa de aceitar como pagamento a moeda que anteriormente emitiu.

Na visão da MMT, é a autoridade do Estado que dá ao dinheiro o seu status enquanto tal (“*taxes drive money*”) e, de forma semelhante, permite deduzir que os gastos precedem temporalmente o recolhimento de impostos. Ao invés do que é costumeiramente levantado, os impostos e a venda de títulos públicos não teriam como fim o financiamento do gasto, mas sim o controle do nível de inflação e de atividade econômica, a fixação da taxa básica de juros e a estabilização do sistema financeiro.

O Estado, neste sentido, não sofreria de uma restrição orçamentária como definido pelas convenções dominantes - o que envolve a possibilidade de “acabar o dinheiro”, de o governo não conseguir pagar suas obrigações denominadas em moeda nacional, ou de déficits fiscais produzirem necessariamente resultados indesejáveis. Sendo capaz de pagar as suas obrigações em moeda doméstica e realizar a fixação das taxas de juro destas obrigações emitidas a partir da compra e venda de títulos públicos, não haveria como o Estado inadimplir em sua dívida interna, fazendo com que as únicas restrições que sofra sejam de natureza institucional e regulatória autoimposta.

A partir destes postulados, a MMT retoma a proposição das “finanças funcionais” de Lerner (1951) como um dos seus principais pilares teóricos fundamentais. Tal proposição se coloca em oposição à proposição das “finanças saudáveis” aventada pelo *mainstream* ortodoxo. Na visão das finanças saudáveis, o equilíbrio fiscal e a restrição da expansão do endividamento público eram vistos como a forma de se evitar inflação na economia e, portanto, defendidos como principais objetivos da política fiscal. Os pressupostos por trás dessa visão eram os de que a economia tende sempre ao pleno emprego automaticamente, de forma que gastos públicos geraram desequilíbrio na tendência normal, implicando em *trade-offs* e custos sociais (Mason & Jayadev, 2018; Santos, 2005). Em contraposição, incorporando a crítica keynesiana e o argumento da demanda efetiva, Lerner (1951) e a MMT propõem que a política fiscal macroeconômica deve basear-se na obtenção de resultados

socialmente desejados, sendo um meio para a obtenção de pleno emprego com estabilidade de preços (Kelton, 2020; Tcherneva, 2020). As finanças do Estado, portanto, devem ser funcionais. Pensá-las a partir da premissa abstrata de orçamento equilibrado decorre da confusão em equiparar a gestão de finanças pessoais e empresariais com a operação de economias nacionais (Wray, 2024).

Da ideia de que governos nacionais com moeda soberana não possuem restrição financeira não se depreende que a MMT defenda que a dívida pública não importe, que se deva gastar ilimitadamente ou que a inflação nunca seria um problema. Na verdade, ao contrário do que pensam alguns de seus críticos, a restrição real (de recursos) é uma preocupação e os autores da MMT recorrentemente endereçam a possibilidade da ocorrência de inflação de demanda quando a economia está operando acima da capacidade ou com lacunas de oferta em setores chaves, advogando pela adequada gestão contracíclica da política de gastos e tributação (Tymoigne, 2021).

A experiência prática de países onde as propostas de política econômica da MMT não seriam aplicáveis de imediato também não invalidaria a teoria à luz de seus proponentes. Conforme Wray (2019), Estados nacionais possuem completa soberania monetária apenas quando delimitam uma unidade de conta em que o dinheiro é denominado e são capazes de cobrar tributos nessa mesma unidade. Adicionalmente eles (I); são capazes de emitir moeda na unidade de conta escolhida (II); emitem haveres em seu nome (como títulos de dívida pública) apenas denominados na unidade de conta que escolhem, e passíveis de serem pagos em moeda nacional a taxas também por ele definidas (III); não estabelecem qualquer tipo de paridade fixa da moeda com relação a outros ativo.

Esta definição descarta a aplicabilidade da soberania monetária para países mais pobres onde existam graves problemas de instabilidade organizacional e política, bem como para nações que coloquem restrições institucionais ao poder discricionário de criação de gastos ou a paridade internacional da moeda local. Em casos como o da Zona do Euro, as autoridades monetárias locais não têm o poder de comprar os títulos do tesouro nem no mercado secundário, impossibilitando o financiamento público e o controle das taxas pagas pela dívida pública. Já em países que praticam alguma forma de câmbio fixo, na prática existe o comprometimento com a entrega de uma moeda com relação a qual o Estado é apenas um usuário e não um emissor, nessas condições a política monetária pode ter de se submeter a tarefa de atrair capitais estrangeiros, fazendo com que o grau de soberania seja significativamente reduzido.

Essa exclusão de diversos países não invalidaria, contudo, a relevância da teoria, uma vez que mesmo em países que gozam de ampla soberania, como o Japão e os EUA ainda existe ampla relevância de entendimentos macroeconômicos contrastantes que por vezes já impediram uma política fiscal mais ousada em situações nas quais havia necessidade – por exemplo durante a saída da crise de 2008, na qual a ampla expansão monetária poderia ter sido acompanhada de um crescimento respectivo no investimento público, gerando melhores resultados em termos de crescimento e qualidade de vida.

4. As críticas não-*mainstream* ao “caso geral” e a contribuição da economia institucional radical

As importantes críticas ao paradigma monetário e fiscal da economia neoclássica não isentaram a MMT, contudo, de receber relevantes questionamentos de dentro do polo não-*mainstream*. A seguir serão abordadas algumas dessas críticas de maneira individual, indicando contribuições da economia institucional que poderiam ser incorporadas à MMT a fim de destacar possíveis complementações teóricas e agendas de pesquisa.

4.1. A crítica ao “caso geral” da MMT e as diferentes formas institucionais da relação entre o BC e o Tesouro Nacional

Para Lavoie (2019) o programa de pesquisa da MMT apresenta duas diferentes abordagens explicitadas em suas produções. Em uma primeira, menos preocupada com o público não acadêmico, existe o objetivo de realizar uma pesquisa cuidadosa sobre a operação (sob as leis e restrições práticas existentes) dos sistemas de compensação e dos mercados primários e secundários de títulos públicos. Na segunda abordagem, os autores desenvolvem um modelo para o "caso geral" de economias monetárias soberanas, em que há, para fins de simplificação, a consolidação das entidades Banco Central (BC) e do Tesouro Nacional.

Segundo a narrativa do "caso geral", que de certa maneira transporta para a atualidade a lógica monetária das colônias norte-americanas³, uma operação padrão de política fiscal, como o pagamento do salário de servidores, se inicia com a emissão de um passivo monetário

³ Wray (2019, p. 9) sugere a institucionalização da moeda local nos governos coloniais norte-americanos, como um exemplo paradigmático para a compreensão do funcionamento e da ligação das políticas fiscal e monetária. Segundo o autor, a constante escassez de moeda britânica fez com que vários estados passassem a delimitar uma unidade de conta com relação à qual cobravam impostos, emitiam papel-moeda, e realizavam gastos. Os impostos eram posteriormente queimados, o que sinalizaria que serviam para criar a demanda pela moeda local e controlar a inflação, mas não tinham objetivo arrecadatório.

pelo Estado e criação de reservas nas contas dos bancos comerciais. Nessa operação, contudo, costuma-se omitir a referida diferenciação entre BC e Tesouro, o que implica, na prática, na necessidade de venda de títulos ao BC, que apenas a partir desse ponto criaria o passivo monetário, as reservas no ativo dos bancos e a sua contraparte contábil na forma de depósitos do servidor público.

Dessa forma, ao final dessa operação, os bancos comerciais se encontrariam com um montante a mais de reservas que, rendendo menos que a sua contraparte em outros ativos (títulos públicos), podendo ser consideradas excessivas, tendendo a pressionar para baixo a taxa interbancária de juros no overnight. A queda dessa taxa básica, paradoxal para os modelos ortodoxos que presumem o seu aumento e o “*crowding out*” como resultado de um aumento do gasto público, pode não ser desejada pela autoridade monetária, que para mantê-la no mesmo patamar poderia reduzir a quantidade de reservas dos bancos vendendo os títulos adquiridos junto ao Tesouro Nacional.

Em grande medida, é essa sequência lógica de operações que permite a MMT apresentar suas proposições mais ousadas, que incluem a defesa de que o governo gaste “simplesmente” creditando as contas de bancos privados no BC, não necessitando de empréstimos para poder gastar, e que os impostos não financiam os gastos do governo.

Este "caso geral", mesmo ao assumir o passo omitido da venda de títulos para o banco central não representa, contudo, o funcionamento típico da maioria dos países e nem ao menos do exemplo paradigmático dos EUA (Fiebiger, 2012; Lavoie, 2013). A proibição de financiamento direto do BC ao Tesouro faz com que a operacionalização da política fiscal discutida anteriormente, na prática, se inicie com a venda de títulos públicos ao setor privado. Em um segundo momento o governo move esses depósitos para a sua conta no BC, fazendo com que a posição das reservas nos bancos comerciais seja reduzida, motivando o BC a comprar de volta os títulos do tesouro caso queira manter o patamar da política monetária.

Para Lavoie (2019), a MMT deveria, em suas produções, diferenciar mais claramente o modelo geral e suas suposições da análise dos casos específicos onde para cada contexto institucional e legal configuram-se processos e etapas particulares. Ainda assim, as diferenças na sequência de operações – pelo menos para países de moeda soberana – poderiam ser de menor importância para o resultado final, contanto que o BC possa comprar os títulos no mercado secundário, e controlar a taxa básica de juros.

A crítica de Lavoie, portanto, aponta para uma falta de atenção da MMT ao funcionamento real das instituições. Ao apresentarem, de maneira reiterada, o “caso geral”, seus teóricos propõem uma sequência de operações impraticável, sob o argumento de que o resultado prático e os graus de liberdade da política econômica frente aos agentes do mercado seriam semelhantes ao do modelo proposto (Fullwiler et al., 2012). Ao apresentar outros motivos que justificariam a consolidação do tesouro com o BC, Mitchell (2019) justifica que algumas simplificações da MMT ajudam a escancarar que as instituições do arcabouço fiscal mainstream – restrições impostas ao limite de gastos ou ao nexos fiscal e monetário de organizações do Estado – são somente convenções deletérias.

Conforme mostra Barbosa Filho (2020), dado um nível mínimo de demanda por liquidez, apesar do “caso geral” da MMT e do real funcionamento da maioria dos países poderem resultar em situações finais semelhantes após a atuação do BC – ocorrendo expansão monetária inicial no “caso geral” e contração no funcionamento típico –, o processo pode se suceder de diversas formas. Caberia à MMT flexibilizar a hipótese de consolidação e da demanda por liquidez estável e analisar como que os diferentes caminhos das políticas, isto é, as diferentes formas institucionais e seus aspectos dinâmicos, podem levar a resultados distintos.

Nesse sentido, a capacidade explicativa de uma teoria econômica precisa levar em conta a realidade prática da economia monetária baseada no lastro social da moeda estatal. Assim, a agenda de pesquisa se voltaria ao entendimento de como, frente à mudança institucional do relacionamento entre o BC e o Tesouro, os hábitos de pensamento veblenianos predominantes e os padrões e princípios polanyianos podem levar a resultados que corroboram com as proposições e objetivos da MMT.

4.2. Instituições econômicas e a insuficiência dos conceitos de moeda e Estado

Em uma outra frente, para os autores Keynesianos Fundamentalistas⁴ que mobilizam as elaborações originais de Keynes sobre incerteza, moeda, preferência pela liquidez e escolha de portfólio, a definição exclusivamente cartalista da moeda é o maior problema da MMT,

⁴ Conforme a classificação de Lavoie (2014) os Pós-keynesianos fundamentalistas (por vezes também referenciados como Pós-keynesianos norte-americanos) são autores que baseiam sua interpretação e seus temas de pesquisa mais diretamente na obra original de Keynes, enfatizando entre outros temas as implicações metodológicas de um ambiente econômico marcado pela incerteza fundamental na formação de expectativas e no estabelecimento da confiança associada a elas. Paul Davidson, Victoria Chick, Sheila Dow, George Shackle, e Fernando Cardim de Carvalho podem, por exemplo, ser referenciados como autores desta corrente.

pois seria excessivamente simplificadora ao focar unicamente na utilização e aceitação da moeda a partir do poder estatal via capacidade de imposição de impostos.

Como ressalta Davidson (2019), em economias monetárias de produção existe incerteza fundamental quanto ao futuro das variáveis econômicas, o que faz com que a elaboração de contratos a termo e a existência de uma reserva de valor estável para a liquidação desses contratos sejam características essenciais para o funcionamento sistêmico. Nesse sentido, o poder estatal de cobrar impostos em cima de uma moeda escolhida – que é tanto um ativo para quem a detém quanto uma relação de débito e crédito – pode em um primeiro momento até explicar o surgimento da moeda, mas não explica isoladamente a sua manutenção como esse “veículo de máxima liquidez” em uma economia baseada em complexos nexos de contratos a termo firmados, em sua maioria, entre agentes privados que escolhem suas estratégias e métricas – entre elas a moeda – com base em expectativas e convenções.

Os debates contemporâneos acerca da recepção monetária enfatizam o complexo sistema de mecanismos sociais envolvidos na aceitação ou rejeição de uma moeda, indo além da importante participação que o Estado possui nessa relação (Carruthers, 2009). Assim, é necessário considerar a autonomia que os agentes nacionais possuem de recorrerem a moedas de outros países em caso de rejeição da nacional. Desta forma, importante aspecto da definição de moeda e soberania monetária nessa visão Pós-Keynesiana, é o seu reconhecimento por parte de outros agentes, o que pode envolver condicionantes que vão além da definição Estatal da unidade de conta, instituição de impostos (e do mercado de dívida pública) e da liberação da flutuação cambial que são discutidas no “caso geral”. Como sugere a literatura de hierarquia das moedas (De Conti & Prates, 2018), o sistema financeiro internacional é extremamente assimétrico e centralizado em torno do dólar e da influência geopolítica dos EUA. A quantidade de outros países cujas moedas exercem, fora de suas fronteiras, função de meio de pagamento, unidade de conta ou reserva de valor é bastante reduzida, o que implica em graus de liberdade para política econômica, que dependem da forma de internacionalização, da restrição externa e do arcabouço institucional – nível de abertura econômica, e política cambial, por exemplo – que filtra a influência desses condicionantes internacionais sobre o desempenho macroeconômico doméstico (Prates, 2020).

Em um sentido mais geral, o conceito de Estado com o qual a MMT trabalha também é demasiadamente simplificado. As determinações que condicionam a atuação do Estado em

um determinado período são complexas e historicamente específicas, de modo que os arranjos de forças políticas em muito se alternam. Assim, ainda que seja importante tratar das possibilidades mais desejáveis de política econômica que Estados nacionais teoricamente podem articular, é necessário aprofundar a análise das dinâmicas de poder que, na prática, condicionam e constroem Estados reais, bem como a relação deles com o mercado e a sociedade, para dessa maneira compreendermos a viabilidade dessas políticas, e em muitos casos a profundidade das transformações sociais necessárias.

A ausência de enfoque nos processos em que são tomadas as decisões de gasto e tributação, adentrando a análise das estruturas de funcionamento de organizações estatais, como o congresso (Mayhew, 2019), ou na necessidade da taxaço – antes da chegada ao ponto de pleno emprego – por motivos redistributivos e de estabilidade macroeconômica (Epstein, 2020; Palley, 2020), exemplificam, em conjunto, a supracitada problemática da consolidação de uma negligência da MMT com aspectos de economia política, que no limite levam a uma conceituação irrealista de Estado e moeda como instituições “neutras”.

As perspectivas institucionalistas oferecem, neste caso, um aprofundado arcabouço teórico para lidar com as questões de hierarquia, poder e Estado e seus entrelaces com as instituições econômicas. Tanto para Polanyi quanto para Veblen o Estado é o principal instrumento empregado na mercantilização das esferas da vida (Polanyi, 2001) e na submissão das instituições econômicas ao sistema de preços (Veblen, 1909).

Além de levar a cabo a construção de instituições econômicas baseadas no sistema de preços, o Estado, gerido pelas classes dominantes, também é instrumento central na propagação da falácia economicista – que pode ser concebido como um hábito de pensamento fundamentado no sistema de preços e na mercantilização. Somando à contribuição de Belluzzo (2021), isso faz com que o grande capital, não apenas consiga moldar as instituições de acordo os seus interesses, mas também seja capaz de difundir novas instituições e hábitos de pensamento que reforçam esses interesses. A recuperação das contribuições da Economia Institucional Radical, portanto, expõe que boa parte das restrições à aplicação das proposições da MMT são de natureza de Economia Política, no sentido de que mudanças no Estado e na esfera do poder são condição necessária para o êxito dessas políticas.

Tanto Polanyi, de maneira mais otimista, quanto Veblen, de maneira mais pessimista, se debruçaram sobre o estudo das formas de resistência que surgem para combater a excessiva mercantilização da esfera social. A recuperação das contribuições do duplo

movimento polanyiano ou das proposições de Veblen no célebre “*The Engineers and the Price System*” poderia integrar a agenda de estudos da MMT.

4.3. Risco, portfólios e hábitos de pensamento

Aprofundando a crítica anterior, a suposição do pleno controle da gestão monetária e tributária por parte do Estado não é uma realidade da economia política capitalista na qual os proprietários privados de riqueza impõem constrangimentos sobre a ação estatal no exercício da busca pela valorização ou manutenção de suas riquezas. A ordem monetária é essencialmente fundada em uma convenção cuja organização está sujeita a contestação de agentes privados dotados de grande poder político e cujas narrativas moldam a realidade social.

Nesse sentido, a noção de *performatividade*, importada da literatura de Sociologia Econômica, pode contribuir para o debate e aprofundar as discussões suscitadas pelas noções de falácia economicista de Polanyi e de hábitos de pensamento de Veblen. Este conceito diz respeito ao poder que o conhecimento acerca da realidade, seja este teórico ou prático, científico ou espontâneo, possui de conformar, performar o seu objeto, detendo então uma cumplicidade ontológica da realidade que prescreve ao pretender descrever (Callon, 1998, Callon, 2009; Mackenzie, 2009).

Assim, dispositivos presentes na normalidade institucional do mercado financeiro, como regras tradicionais de escolha de portfólio, expectativas de mercado, softwares de avaliação de risco, entre outros artefatos de conhecimento imobilizado podem travar uma disputa acerca do destino da trajetória de juros com um Estado operante do MMT. Aqui incidem as contribuições de Veblen e Polanyi, ao destacarem a relevância que o domínio das instituições, da cultura e da disputa de poder possuem na conformação da estrutura do mercado.

A MMT, mesmo ao trabalhar com um modelo agregado sem referência direta a funções comportamentais (Palley, 2020, p.480), assume implicitamente que os agentes vão atuar de uma forma consistente com o modelo para que os resultados do programa econômico sejam como previstos.

Como levantado por Carneiro (2021), a MMT desconsidera o potencial disruptivo das escolhas de portfólio do mercado que podem fazer com que ciclos de crédito público ou privado direcionem liquidez para ativos e processos que aumentem a desigualdade ou

promovam a formação de bolhas financeiras e a generalização da instabilidade financeira. Mesmo em situações em que os governos são capazes de agir no mercado secundário, não está garantido a priori o espaço de política pregado pela MMT, pois a forma com que as convenções dominantes elaboram as relações causais entre resultado fiscal, inflação, taxa de juros, taxa de câmbio pode levar a profecias autorrealizáveis. Quando as corporações, os bancos, e os grandes detentores de ativos passam a temer a desvalorização de suas riquezas via alta inflação gerada por uma expansão fiscal considerada excessiva, pode ocorrer a fuga e desvalorização da moeda local que por sua vez gera uma inflação de custos sancionando por outra via as expectativas iniciais (Toporowski, 2019).

De outra forma, o setor privado também pode tomar posições reativas mesmo quando o Estado sinaliza em uma direção expansionista. A restrição do crédito (descolamento das taxas de financiamento de longo prazo da taxa básica) e a redução do investimento privado, já que essa variável responde em grande medida a expectativa e a confiança empresarial, como mostram os trabalhos econométricos de Simonassi, Arraes e Oliveira (2013), e de Castro e Paula (2023) para os dados brasileiros, são possibilidades que não podem ser descartadas.

O impasse de aplicação de políticas da MMT é exemplar para o caso dos países periféricos, cujas moedas, como discutido anteriormente, são preteridas pelos investidores em relação às de países desenvolvidos quando há maior percepção de incerteza e aversão ao risco. Nesses países, o receituário de regulações precisa ir além da necessidade de instituir flutuação cambial, visto que a alteração do seu patamar pode, ao invés de gerar autonomia, ter importantes efeitos distributivos e desestabilizadores sobre variáveis como o consumo, preço de importados, a taxa de inflação, estabilidade e crescimento econômico.

Mesmo quando não há restrição financeira interna, existe a necessidade de obtenção da moeda de reserva internacional (ou moedas com maior liquidez) para pagamentos de dívida em moeda não criada localmente ou, no limite, para a aquisição de bens intermediários e de capital, cuja importação é uma condição necessária para evitar estrangulamentos em cadeias produtivas e permitir o crescimento econômico. Conforme argumentam Vernengo e Caldentey (2019), retomando o estruturalismo latino-americano, os problemas de balanço de pagamentos são crônicos para os países em desenvolvimento que no longo prazo sofrem com a deterioração nos termos de troca e disparidades na elasticidade renda das suas exportações, comparada a elasticidade de renda das importações. Essa necessidade crônica de obtenção de divisas restringe a autonomia da política econômica como um todo, fazendo

com que, ao contrário do que pensa a MMT, a austeridade possa vir a ser “importada”, exemplificando um mecanismo que revela que o governo não possui onipotência na determinação do arranjo institucional da economia nacional.

5. Considerações finais

É notório que o MMT traz uma contribuição importante para o debate macroeconômico, ao mostrar que o funcionamento da moeda e da política econômica não estão necessariamente atrelados aos princípios da escassez e da inelasticidade, como na visão neoclássica por natureza. Contudo, se como boa parte dos economistas pós-keynesianos e institucionalistas advogam, a mudança para um paradigma macroeconômico menos restritivo, pautado na obtenção do pleno emprego é um fim desejável, isso não implica a trivialidade da sua concretização. Em grande medida são os complexos determinantes culturais e institucionais que condicionam as expectativas e a tomada de decisões econômicas de agentes e organizações – sejam elas socialmente inclusivas, deletérias, ou baseadas em premissas equivocadas.

As visões de Polanyi e Veblen, em seus esforços em elaborar duras críticas ao pensamento neoclássico dominante, oferecem lições gerais sobre o funcionamento da economia que devem ser incorporadas em perspectivas alternativas das Ciências Econômicas. Em primeiro lugar, há de se reconhecer o papel central das instituições em compor e organizar as formações sociais. A construção e a dinâmica de evolução das instituições dependem das correlações de poder, das condições de dominação e das hierarquias que estão em vigor em determinado período histórico. A dominação e o poder têm o Estado como uma de suas principais plataformas de propagação. Entretanto, deve-se ressaltar que tal processo não é simples e pode demorar anos, de forma que as mudanças são ao mesmo tempo cumulativas e imprevisíveis.

Uma conclusão para aplicações de políticas econômicas consiste no fato de que, reconhecendo-se que os diferentes arranjos institucionais e as diferentes culturas promovem diferentes hábitos de pensamento e diferentes interpretações da realidade, é possível que as mesmas políticas, em contextos de diferentes arranjos institucionais, possam resultar em diferentes interpretações das políticas, assim como diferentes reações dos indivíduos às políticas. Além disso, como as instituições são calcadas em determinadas correlações de poder, a sociedade e os grupos sociais podem responder de diferentes formas a depender de

como uma política impacta a hierarquia de poderes estabelecida e as instituições que a sustentam.

No contexto da MMT, isso envolve reconhecer que as formulações e conclusões da MMT quando formuladas em cima do "caso geral" carecem de paralelo substantivo com a maior parte das economias que em alguma medida lidam com reduzidos graus de soberania - seja devido ao arranjo legal que delimita a atuação do Tesouro e do BC, devido aos impactos das decisões de portfólio motivadas por interesses, e perspectivas do mercado ou devido a restrição externa e posição relativa no sistema internacional.

Portanto, assim como a literatura do institucionalismo radical sempre afirma de forma coloquial e sintética: “as instituições importam”. Análises da sociedade devem sempre considerar o seu aspecto dinâmico e evolutivo, bem como compreender o arranjo institucional presente em determinado momento, os padrões e os princípios que o sustentam, as hierarquias de poder que ele promove e reproduz, e os hábitos de pensamento e as interpretações sobre o mundo que ele suscita nos indivíduos. No meio social, o que os agentes acreditam e pensam sobre a realidade modula essa própria realidade e, como atestam diversas experiências históricas mesmo nos momentos com presença de governos mais progressistas, é difícil e contrário aos interesses capitalistas praticar políticas que caminhem para o pleno emprego (Kalecki, 1943).

Isso indica que os temas de pesquisa devem se ajustar para incorporar as diferentes respostas da complexa interação entre agentes privados (mercado), Estado e trabalhadores, incorporando as regulações e condições gerais que possam estabelecer um novo enraizamento da economia. Em um mundo em que a economia formal, marginalista, neoclássica consiste no *mainstream* do pensamento econômico e em que a mentalidade de mercado promove o desenraizamento da sociedade por meio da falácia economicista, novas ideias e políticas econômicas, tais como as propostas pela MMT, ganham em robustez e minuciosidade ao recuperarem e incorporarem elementos do institucionalismo radical de Polanyi e Veblen.

Referências

- Albuquerque, S. O. F. de. (2019). *Internacionalização da Formação do Corpo Docente da Pós-Graduação em Ciências Econômicas no Brasil—Circulação e Dinâmicas de Consagração* [Tese de Mestrado, Instituto de Ciências Humanas e Sociais da Universidade Federal Fluminense].
- Barbosa Filho, N. H. (2020). Moeda, títulos e financiamento do Tesouro no Brasil: Um exemplo numérico. *Revista de Economia*, 41(75). DOI: 10.5380/re.v41i75.74011
- Belluzzo, L. G., Raimundo, L. D. C., & Abouchedid, S. (2021). Gestão da riqueza velha e criação de riqueza nova: Uma crítica à Modern Money Theory (MMT). *Economia e Sociedade*, 30(1), 1–14. DOI: 10.1590/1982-3533.2020v30n1art01
- Brown, D. (1989). Institutional Economics Existential Economics? Em W. M. Dugger (Org.), *Radical Institutionalism: Contemporary Voices*. Greenwood Press.
- Callon, M. (1998). Introduction: The Embeddedness of Economic Markets in Economics. *The Sociological Review*, 46(1_suppl), 1–57. DOI: 10.1111/j.1467-954X.1998.tb03468.x
- Callon, M. (2009). Elaborating the notion of performativity. *Le Libellio d’AEGIS*, 5(1), 18–29.
- Carneiro, R. (2021). As Falhas da Modern Monetary Theory (MMT). *Brazilian Keynesian Review*, 6(2), 290–312. DOI: 10.33834/bkr.v6i2.252
- Carruthers, B. (2009). A sociologia do crédito e da finança. Em A. Mondadora, A. Pedroso Neto, E. Leite, M. Jardim, & M. Sartore (Orgs.), *Sociologia Econômica e das Finanças* (p. 365–380). EDUFSCAR.
- Davidson, P. (2019). What is modern about MMT? A concise note. *Real-world Economics Review*, 89.
- de Conti, B., & Prates, D. (2018). The international monetary system hierarchy: Current configuration and determinants. *Texto para Discussão*, 335.
- Deos, S., Mattos, O. B., Ultrmare, F., & Mendonça, A. R. R. D. (2021). Modern Money Theory: Rise in The International Scenario and Recent Debate in Brazil. *Brazilian Journal of Political Economy*, 41(2), 314–332. DOI: 10.1590/0101-31572021-3141
- Dugger, W. M. (1988). Radical Institutionalism: Basic Concepts. *Review of Radical Political Economics*, 20(1), 1–20. DOI: 10.1177/048661348802000101

- Epstein, G. (2020). The Empirical and Institutional Limits of Modern Money Theory. *Review of Radical Political Economics*, 52(4), 772–780. DOI: 10.1177/0486613420912464
- Fiebiger, B. (2012). Modern Money Theory and the real-world accounting of $1-1 < 0$: The US Treasury does not spend as per a bank. *Political Economy Research Institute Working Paper*, 279.
- Fullwiler, S. T., Bell, S. A., & Wray, L. R. (2012). Modern Money Theory: A Response to Critics. *SSRN Electronic Journal*. DOI: 10.2139/ssrn.2008542
- Kalecki, M. (1943). Political Aspects of Full Employment ¹. *The Political Quarterly*, 14(4), 322–330. DOI: 10.1111/j.1467-923X.1943.tb01016.x
- Kelton, S. (2020). *The deficit myth: Modern monetary theory and the birth of the people's economy* (First edition). PublicAffairs.
- Lavoie, M. (2013). The Monetary and Fiscal Nexus of Neo-Chartalism: A Friendly Critique. *Journal of Economic Issues*, 47(1), 1–32. DOI: 10.2753/JEI0021-3624470101
- Lavoie, M. (2019). Modern monetary theory and post-Keynesian economics. *Real-world Economics Review*, 89, 97–108.
- Lavoie, M. (2022). *Post-Keynesian Economics New Foundations* (2^o ed). Edgar Elgar Publishing Limited.
- Lerner, A. (1951). *Economics of Employment* (1^o ed). McGraw-Hill.
- MacKenzie, D. A. (2009). *Material markets: How economic agents are constructed*. Oxford University Press.
- Mason, J. W., & Jayadev, A. (2018). A comparison of monetary and fiscal policy interaction under ‘sound’ and ‘functional’ finance regimes. *Metroeconomica*, 69(2), 488–508. DOI: 10.1111/meca.12197
- Mayhew, A. (2019). Modern monetary theory and post-Keynesian economics. *Real-world Economics Review*, 89, 129–137.
- Meyer, T. R., & Paula, L. F. D. (2023). Determinantes do Investimento em Capital Fixo no Brasil em 2007-2017 A Partir de uma Perspectiva Pós-Keynesiana: Uma Análise Empírica. *Revista de Economia Contemporânea*, 27, e232703. DOI: 10.1590/198055272703

- Mitchell, W. (2019, maio). Marxists getting all tied up on MMT. *Macroeconomic research, teaching and advocacy*. Disponível em: <<https://billmitchell.org/blog/?p=42246>>
- Palley, T. (2020). What's wrong with Modern Money Theory: Macro and political economic restraints on deficit-financed fiscal policy. *Review of Keynesian Economics*, 8(4), 472–493. DOI: 10.4337/roke.2020.04.02
- Polanyi, K. (2001). *The great transformation: The political and economic origins of our time* (2nd Beacon Paperback ed). Beacon Press.
- Polanyi, K. (2012). *A substância do homem: E ensaios correlatos*. Contraponto.
- Prates, D. (2020). Beyond Modern Money Theory: A Post-Keynesian approach to the currency hierarchy, monetary sovereignty, and policy space. *Review of Keynesian Economics*, 8(4), 494–511. DOI: 10.4337/roke.2020.04.03
- Salles, A. O. T., & Camatta, R. B. (2018). Para além do consumo conspícuo: A teoria do consumo de Thorstein Veblen em A Teoria da Classe Ociosa e em The Theory of Business Enterprise. Em H. F. Pessali, R. G. Fernández, & A. O. T. Salles (Orgs.), *Economia institucional: Fundamentos teóricos e históricos*. Editora Unesp.
- Santos, A. O. T. (2005). *Uma Releitura das Finanças Funcionais* [Tese de Doutorado]. Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro.
- Simonassi, A. G., Arraes, R. de A. e, & Oliveira, D. X. A. de. (2013). The role of expectations in modeling and forecasting industrial production. *Revista Brasileira de Economia de Empresas*, 13(2), 7–24.
- Souza, R. C. (2009). *A ciência dos economistas: Entre dissensos científicos e clivagens morais* [Tese de Mestrado]. Instituto Universitário de Pesquisas do Rio de Janeiro.
- Tcherneva, P. R. (2020). *The case for a job guarantee*. Polity Press.
- Toporowski, J. (2019). The political economy of modern money theory, from Brecht to Gaitskell. *Real-world Economics Review*, 89, 194–202.
- Tymoigne, E. (2021). Seven Replies to the Critiques of Modern Money Theory. *SSRN Electronic Journal*. DOI: 10.2139/ssrn.3984305
- Veblen, T. (1909). The Limitations of Marginal Utility. *Journal of Political Economy*, 17(9), 620–636. DOI: 10.1086/251614
- Veblen, T. (2009). *The theory of the leisure class* (Reissued). Oxford University Press.

- Veblen, T. (2018). Por que a Economia não é uma ciência evolucionária? Em H. F. Pessali, R. G. Fernández, & A. O. T. Salles (Orgs.), *Economia institucional: Fundamentos teóricos e históricos*. Editora Unesp.
- Vernengo, M., & Pérez Caldentey, E. (2020). Modern Money Theory (MMT) in the Tropics: Functional Finance in Developing Countries. *Challenge*, 63(6), 332–348. DOI: 10.1080/05775132.2020.1747729
- Wray, L. R. (2019). Alternative paths to Modern Money Theory. Em E. Fullbrook & J. Morgan (Orgs.), *Modern monetary theory and its critics* (p. 8–46). World Economics Association.
- Wray, L. R. (2020). The “Kansas City” Approach to Modern Money Theory. *SSRN Electronic Journal*. DOI: 10.2139/ssrn.3650357
- Wray, L. R. (2024). *Modern money theory: A primer on macroeconomics for sovereign monetary systems* ([Third edition]). Palgrave Macmillan.