

O TRILEMA DE POLÍTICA MACROECONÔMICA: DE BRETTON WOODS À GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA

RESUMO

O trilema de política macroeconômica consiste na impossibilidade de um país manter, simultaneamente, a autonomia de política monetária, a taxa de câmbio fixa e a livre mobilidade de capitais. As negociações de Bretton Woods, de 1944, ao concederem o controle permanente do fluxo de capitais aos estados nacionais, priorizavam a autonomia de suas políticas macroeconômicas. Mas, com o fim da ordem econômica de Bretton Woods, em 1973, as economias se moveram para o regime de câmbio flutuante e, especialmente após o Consenso de Washington, o processo de liberalização financeira foi seguido por muitos países da periferia. Assim, este artigo trás uma breve revisão histórica do período, resgatando os pontos principais do processo de liberação financeira internacional, e destaca o modelo Mundell-Fleming ou, mais especificamente, o trilema de política macroeconômica, considerando suas principais contradições, especialmente para países periféricos.

Palavras-chave: Bretton Woods; modelo Mundell-Fleming; trilema de política macroeconômica.

1. INTRODUÇÃO

O sistema econômico internacional passou por alterações significativas ao longo do século XX. Em sua primeira metade, as negociações de Bretton Woods promoveram a estabilização e a reintegração do comércio internacional, fortalecendo a economia global após duas Guerras Mundiais e a Grande Depressão dos anos 30. Na segunda metade do século, o rompimento unilateral dos EUA com o sistema de Bretton Woods, somado às duas crises do petróleo e a instabilidade econômica global, levou ao processo de liberalização financeira e dos fluxos de capitais, criando um novo paradigma global. Nele, a estabilidade do sistema financeiro internacional e a autonomia das políticas macroeconômicas nacionais deixaram de ser colocadas como questões centrais.

Assim, este artigo tem como objetivo realizar uma revisão histórica do período, resgatando os pontos principais do processo de liberação financeira internacional, e destacar, a partir dela, o modelo Mundell-Fleming ou, mais especificamente, a hipótese do trilema de política

macroeconômica, que consiste na impossibilidade de um país manter, simultaneamente, a autonomia de política monetária, a taxa de câmbio fixa e a livre mobilidade de capitais. Considera-se que esta hipótese é capaz de ilustrar os objetivos e desafios da economia internacional, em cada um dos períodos destacados, ora priorizando a autonomia das políticas econômicas dos estados nacionais, ora incentivando a mobilidade irrestrita de capitais.

Para isso, este artigo é está dividido em seis seções, sendo esta introdução a primeira delas. A segunda seção resgata os pontos principais das negociações de Bretton Woods, desde o início, em 1944, até o colapso de sua ordem econômica, em 1973, quando também se fortaleceu uma nova convenção de política econômica, na qual a prioridade era a manutenção da estabilidade de preços e a liberalização financeira. A terceira seção explica, de maneira introdutória, o modelo Mundell-Fleming, a partir do qual se deduz o trilema de política macroeconômica – que consiste na impossibilidade de um país manter, simultaneamente, a autonomia de política monetária, a taxa de câmbio fixa e a mobilidade irrestrita de capitais. A quarta seção questiona a hipótese do trilema de política macroeconômica, a partir da discussão a respeito da política monetária dentro de um cenário global financeiramente interconectado. A quinta seção interpreta as ordens econômicas do período estudado à luz do trilema de política macroeconômica, contextualizando-o e apresentando suas contradições fora da teoria. A sexta seção contém breves considerações finais.

2. DAS NEGOCIAÇÕES DE BRETTON WOODS À GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA

As negociações multilaterais de Bretton Woods (1944), coordenadas por representantes dos governos dos Estados Unidos e do Reino Unido, tinham como objetivo a criação de uma nova ordem econômica mundial que garantisse a estabilidade financeira global e promovesse o comércio internacional, sem prejuízo à autonomia das políticas nacionais de desenvolvimento (Rodrik, 2011). Estas negociações foram, parcialmente, responsáveis pela relativa estabilidade e pelo vigoroso crescimento econômico global observado nos vinte e cinco anos após a finalização da II Guerra Mundial, entre 1945 e 1970 (Nassif, 2023).

Na ordem econômica de Bretton Woods, o dólar americano se estabeleceu como o padrão monetário internacional, o regime de câmbio era fixo e o fluxo de capitais era controlado. Assim, no padrão dólar-ouro, as taxas de câmbio de todos os países estavam vinculadas ao dólar, enquanto esta moeda era vinculada ao ouro, numa taxa de US\$ 35 por onça.

Tendo como um dos objetivos a autonomia nacional de cada país na elaboração de políticas econômicas (em especial, a monetária), para a busca pelo crescimento econômico com pleno emprego, os acordos de Bretton Woods definiram um mecanismo de ajuste cambial, considerando a possibilidade de desequilíbrios momentâneos nos balanços de pagamentos. Ou seja, mesmo após o controle de capitais e o financiamento do Fundo Monetário Internacional, alguns países poderiam enfrentar desequilíbrios e, assim, poderiam realizar pequenos ajustes nas taxas de câmbio. Este mecanismo também era importante para manter a estabilidade financeira global (Nassif, 2023).

Entretanto, o padrão dólar-ouro só seria possível enquanto os Estados Unidos assumissem o risco do sistema monetário internacional – como o prestador internacional de última instância. Mas, além de fornecer liquidez global, o país também precisava manter a confiança no dólar e, ainda, manter sua estabilidade doméstica. Ou seja, os acordos de Bretton Woods renderam duas contradições significativas ao não prevenirem o controle da moeda-reserva internacional.

Em primeiro lugar, o dólar era a única moeda com preço fixado em ouro, enquanto todas as outras moedas eram cotadas em termos do próprio dólar. Para assegurar a confiança na paridade fixa, o governo dos Estados Unidos garantia a conversão de qualquer quantidade de dólares devolvida a ele em ouro. Assim, este país não teria a flexibilidade no ajuste das taxas de câmbio diante de “desequilíbrios fundamentais”, como todos os demais países. Caso contrário, a confiança no dólar seria abalada, desestabilizando o sistema monetário internacional (Dathe, 2005). Em segundo lugar, o fornecimento da liquidez internacional, geralmente através de déficits em conta corrente, poderia colocar em risco a estabilidade interna dos Estados Unidos – e, com isso, minar também a confiança na estabilidade do dólar. Mas, por outro lado, os déficits em conta corrente do país eram financiados pelo resto do mundo, com a entrada líquida de capitais – e isso não era motivo para ajustes cambiais, visto que os Estados Unidos já emitiam a moeda-reserva internacional. Este problema ficou conhecido como o “dilema de Triffin” (Nassif, 2023).

O sistema de Bretton Woods se enfraqueceu nos anos 1960, principalmente por conta da Guerra do Vietnã e do fortalecimento do mercado de eurodólares, que levaram a uma abundância descontrolada de dólares no mercado internacional, minando a confiança na estabilidade da moeda-reserva. Em 1971, haja vista diversas tentativas de ataques especulativos contra o dólar, o presidente Richard Nixon suspendeu a conversibilidade de

dólar em ouro a taxas fixas (argumentando que os Estados Unidos não poderiam mais ser reféns de especuladores) e impôs o dólar como a única moeda-reserva internacional. Em 1973, a ordem econômica de Bretton Woods é encerrada, quando o regime de câmbio flutuante é sancionado oficialmente para o mundo todo, sobretudo para os países desenvolvidos.

O colapso do sistema regulado de Bretton Woods gerou, como consequência, a liberalização dos fluxos globais de capitais de curto prazo. Porque, quando as taxas de câmbio eram mantidas fixas pelos governos – que controlavam os fluxos de capitais entre países e gerenciavam os mercados financeiros domésticos – o setor privado ficava protegido dos riscos cambiais. Mas, com o aumento das especulações financeiras e o colapso do sistema de Bretton Woods, o setor privado se viu obrigado a enfrentar estes riscos, geralmente diversificando portfólios e adotando estratégias de hedge para lidar com as flutuações nas taxas de câmbio. Então, a “privatização” dos riscos cambiais foi um impulso significativo para o fim da regulação do fluxo internacional de capitais, que começou a ser vista como ineficiente e “contra os interesses nacionais”. Como consequência, foram feitas mudanças significativas em instrumentos e instituições financeiras para balancear os riscos cambiais e os riscos trazidos pela crescente volatilidade nos mercados financeiros (Eatwell e Taylor, 2000, p. 2).

Por outro lado, também se pode argumentar que foi o sucesso de Bretton Woods que teve como consequência a liberalização do mercado de capitais, levando-o ao seu colapso. A ideia é que a expansão do comércio e das finanças globais foi tamanha que acabou por dificultar o trabalho dos governos na administração dos controles de capitais. Isto porque os fluxos de capitais poderiam ser disfarçados com a manipulação dos fluxos comerciais, que precisariam ser mais bem supervisionados (Rodrik, 2011).

O consenso sobre o controle de capitais também foi se dissolvendo ao longo dos anos 1970, ao passo que a narrativa sobre a liberalização ser inevitável e benéfica se tornava mais popular. A ideia era que, assim como no caso da integração do comércio internacional, que foi extremamente benéfica para a economia global, a liberalização dos mercados de capitais também seria um sucesso, trazendo novas possibilidades e benefícios financeiros para os países, independentemente do nível de desenvolvimento (Rodrik, 2011; Stiglitz et al., 2006).

Neste sentido, é importante considerar também que o sucesso das negociações de Bretton Woods teve como fator considerável o consenso dos anos 1940 em relação à mobilidade

restrita de capitais, após um período entreguerras conturbado, que deu brecha para um esforço conjunto de reorganizar o sistema monetário internacional e a consolidação da hegemonia dos Estados Unidos (Sampaio, 2021). Após o colapso deste sistema e, à medida que os argumentos em favor da liberalização financeira ganhavam força, o Consenso de Washington e o neoliberalismo pós Regan-Thatcher se colocaram, nos anos 1980 e 1990, como símbolos da nova ordem econômica mundial – com regime de câmbio flutuante nos países centrais, livre mobilidade de capitais e o dólar como moeda-reserva.

3. A HIPÓTESE DO TRILEMA DE POLÍTICA MACROECONÔMICA

O modelo Mundell-Fleming, popularizado na década de 1960, é utilizado para explicar a macroeconomia aberta, por meio das relações entre as políticas fiscal, monetária e cambial com os níveis de juros e de produto, especialmente após choques de oferta de moeda e de demanda agregada (Velloso, 2020). Este modelo teórico também explica como a relação entre o regime cambial (fixo ou flutuante) e o grau de mobilidade de capitais afeta o ajuste do balanço de pagamentos de um país – ou seja, é uma ampliação do modelo IS-LM, que descrevia uma economia fechada, sem o comércio internacional, mas agora com a inclusão da curva de balanço de pagamentos. Ambos os modelos têm origem no pensamento keynesiano, popularizado nos anos 1930, com a *Teoria Geral* de Keynes (1936), mas contam com as contribuições de John Hicks (1937), Robert Mundell (1960) e Marcus Fleming (1962).

O modelo Mundell-Fleming assume que existem forças automáticas dos mercados (de bens e serviços, cambial e monetário) que ajustam a economia para pontos de equilíbrio macroeconômico – isto é, onde as curvas de demanda agregada (IS), de oferta de moeda (LM) e do balanço de pagamentos (BP) se cruzam após o ajuste externo e interno¹, realizado através de movimentos da taxa de juros e da taxa de câmbio e dos seus efeitos sobre a demanda agregada. Ou seja, ao incorporar o regime cambial e o grau de abertura da economia (mobilidade de capitais) no modelo tradicional IS-LM, o modelo IS-LM-BP demonstra a interação entre a taxa de juros, a taxa de câmbio e o nível de produto em uma economia aberta².

¹ Neste caso, a curva IS representa o equilíbrio no mercado de bens e serviços (considerando também as exportações líquidas), a curva LM representa o equilíbrio no mercado monetário (a demanda por moeda deve ser igual à oferta por moeda) e a curva BP representa o equilíbrio na balança de pagamentos, isto é, o resultado do saldo da balança comercial mais o saldo da conta de capitais.

² A estrutura do modelo IS-LM-BP (modelo Mundell-Fleming) desconsidera as expectativas dos agentes econômicos sobre o futuro e a dinâmica macroeconômica ocorrida ao longo do tempo – ou seja, o modelo tem parâmetros estáticos e simplificados (Nassif, 2023).

Existem duas dinâmicas diferentes, com implicações importantes para a definição de políticas macroeconômicas, que são ressaltadas por Mundell (1960) – considerando uma economia sem mobilidade de capitais. Na primeira delas, quando o regime de câmbio é fixo, o nível de preços se move para equilibrar o mercado de bens e serviços domésticos, e a política monetária corrige os desequilíbrios da balança externa. Já no segundo caso, quando o regime de câmbio é flexível, a taxa de câmbio se ajusta para corrigir o desequilíbrio externo, e a política monetária tem como meta a estabilização interna.

Supondo perfeita mobilidade de capitais e pressupondo, irrealisticamente, concorrência perfeita nos mercados financeiros, é possível dizer que as taxas de juros dos países convergirão para um mesmo patamar (a taxa de juros internacional), devido às condições de arbitragem. Porém, isso só ocorre se o câmbio for flutuante. Sob o regime de câmbio fixo, observa-se o que a literatura denomina de trindade impossível ou trilema de política macroeconômica: a estabilidade de preços, a estabilidade cambial e a perfeita mobilidade de capitais não podem ser mantidas simultaneamente (Velloso, 2020).

Mas, de acordo com o trilema, existem duas opções para as economias no cenário de perfeita mobilidade de capitais: escolher taxa de câmbio mais estável; ou escolher maior independência monetária. Neste sentido, é possível concluir que a independência da política monetária e a estabilidade monetária só podem ser preservadas se houver, necessariamente, um regime de câmbio flutuante (Veiga e Mendonça, 2016). Portanto, a partir do modelo Mundell-Fleming, em tese, para as economias com alto grau de abertura para o fluxo de capitais e regime cambial flutuante, seria, em princípio, possível argumentar que a política monetária permanece autônoma e capaz de alcançar o nível de equilíbrio de pleno emprego, com o ajuste automático das taxas de juros³. Assim, a estabilidade do balanço de pagamentos poderia ser preservada no longo prazo. Ou seja, no cenário atual, o modelo Mundell-Fleming considera que a política monetária e a taxa de câmbio são independentes⁴.

4. BREVE INTRODUÇÃO À PERSPECTIVA CRÍTICA: O DILEMA DE POLÍTICA MONETÁRIA

Pode-se dizer que a dinâmica do cenário internacional demonstra algumas contradições na tese a respeito do trilema de política macroeconômica, especialmente no que diz respeito à

³ Esta hipótese é respaldada pela teoria da paridade descoberta das taxas de juros.

⁴ É importante ressaltar que Mundell (1963) elabora seu modelo considerando um país “muito pequeno” para influenciar a renda e as taxas de juros de outros países.

relação entre o regime cambial e a política monetária⁵. A partir de evidências empíricas, Rey (2015) mostra que, dada a supremacia das economias centrais, com moedas conversíveis no sistema financeiro internacional, independentemente do regime de câmbio – se fixo ou flutuante – as economias periféricas perdem autonomia de política monetária se não controlam o fluxo de capitais. Rey observa que o ciclo financeiro global é determinado pela política monetária de países centrais, com destaque para o *Federal Reserve*, banco central dos Estados Unidos (atual hegemônica econômica).

Quando o banco central americano contrai liquidez para combater a inflação doméstica, ele promove uma elevação de taxa de juros das economias periféricas dependentes de capital externo, independentemente dos fundamentos dessas economias. Ou seja, as economias periféricas dependentes de capital externo seguem o fluxo financeiro internacional e têm liberdade restrita para administrar a taxa de juros doméstica para controlar a demanda agregada. Baseando-se nisso, a análise sugere que os fluxos internacionais e a alavancagem das instituições globais transmitem as condições monetárias para todos os países, independentemente dos regimes cambiais adotados. Não se trata de um trilema de política econômica, mas de um dilema, em que a variável chave para resguardar a autonomia da política monetária é a liberdade de fluxo de capitais, e não o regime de câmbio como suposto no modelo Mundell-Fleming⁶.

Em resumo, pode-se dizer que, economias periféricas (sem uma moeda conversível e que estão integradas financeiramente no sistema financeiro internacional), como o Brasil, restringem seu espaço de política econômica e perdem graus de autonomia na condução dos juros domésticos. Sendo assim, a independência da política monetária só é possível com o controle de capitais e políticas macroprudenciais – isto é, segundo Rey (2015) não há um trilema de política macroeconômica e, sim, um dilema de política monetária.

⁵ Um dos principais argumentos de Nassif (2023, p. 410) é que, “no mundo real”, o ajuste de balanço de pagamentos não é automático ou nem imediato e que, além disso, a política monetária é totalmente dependente da política cambial – especialmente no caso de países em desenvolvimento, historicamente dependentes do financiamento de capitais estrangeiros.

⁶ De maneira complementar, pode-se pensar na “hierarquia das moedas” como fator chave de vulnerabilidade externa. No topo da hierarquia, a moeda que consegue realizar as três funções (meio de troca, unidade de conta e de denominação de contratos e reserva de valor), em âmbito internacional, dá autonomia na gestão de políticas macroeconômicas domésticas, enquanto outras moedas têm menos poderes diante da liberalização financeira (Fritz, Paula e Prates, 2016).

5. CONTEXTUALIZANDO O TRILEMA DE POLÍTICA MACROECONÔMICA E ALGUMAS DE SUAS CONTRADIÇÕES

Um dos principais objetivos das negociações de Bretton Woods era dar espaço às autoridades nacionais, para que realizassem autonomamente políticas macroeconômicas de crescimento e desenvolvimento – tanto por causa do contexto de reconstrução de países europeus, após a Segunda Guerra, quanto pelo esforço conjunto do momento em ampliar o comércio entre países e estabilizar um novo sistema monetário internacional, após um período entreguerras conturbado. Neste sentido, dentro da perspectiva do trilema de política macroeconômica, pode-se dizer que a ordem econômica de Bretton Woods utilizava controle permanente de capitais, aliado ao regime de câmbio fixo, como instrumento para a autonomia das políticas monetárias nacionais. Como resultado, a economia global apresentou crescimento elevado e relativa estabilidade do sistema financeiro por vinte e cinco anos.

Por outro lado, o colapso da ordem de Bretton Woods levou à consolidação do regime de câmbio flutuante e, especialmente a partir do Consenso de Washington, à liberalização financeira, isto é, à perfeita mobilidade de capitais entre países. Neste sentido, considerando-se, novamente, a perspectiva do trilema de política macroeconômica, a nova ordem econômica garantiria a autonomia das políticas macroeconômicas nacionais (em especial a monetária) por meio das flutuações cambiais, considerando que a perfeita mobilidade de capitais era algo inegociável e, ainda, desejável (Rodrik, 2011).

Entretanto, estas medidas levaram as economias periféricas a operar com maior vulnerabilidade no sistema financeiro global. O fluxo de capitais teve efeitos perversos: saindo dos países centrais para os países periféricos nos períodos de bonança financeira internacional, mas fazendo súbito movimento inverso quando as condições de liquidez externa se deterioram. Desde então, o crescimento da economia mundial tem sido significativamente menor do que foi nas décadas do regime de Bretton Woods, sugerindo-se que é necessário repensar, ao menos, num controle moderado do mercado de capitais (Stiglitz et al, 2006; Rodrik, 2011).

Neste sentido, o próprio caso do Brasil é emblemático porque, desde a adesão ao Consenso de Washington, o país apresenta as maiores taxas de juros reais do mundo e fraco desempenho econômico. Nassif (2011) argumenta que o foco excessivo nas políticas macroeconômicas restritivas de curto prazo (metas de inflação muito rígidas e independência monetária apenas aparente), em detrimento de mudanças estruturais para a diversificação de

exportações ou metas de crescimento sustentável de longo prazo, por exemplo, foi um dos motivos para este fraco desempenho da economia. Outro motivo seria o próprio modelo de crescimento brasileiro, baseado em estratégias de elevada dependência de poupança externa.

Nassif (2011) ressalta que, em tese (respeitando as condições do trilema macroeconômico), o Brasil opta pela independência da política monetária e utiliza a taxa de câmbio flutuante como principal mecanismo de ajuste do balanço de pagamentos. Mas, na prática, tal independência é ilusória, pois é preciso considerar as sensibilidades do mercado de bens e serviços e da mobilidade de capitais à taxa de juros. Uma política monetária que tem como objetivo controlar a demanda agregada, com mudanças na taxa de juros, afetará antes o fluxo de capitais de curto prazo – que, por sua vez, afetará a taxa de câmbio quase que imediatamente. A partir daí, é a taxa de câmbio que deverá se ajustar para reequilibrar o mercado de bens e serviços e, ainda, o balanço de pagamentos. Assim, conclui-se que a taxa de câmbio não é de fato independente da política monetária e, na realidade, a taxa de câmbio se torna o principal canal de transmissão da política monetária em economias com abertura para o fluxo de capitais.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir da revisão histórica do período, marcado pelas negociações de Bretton Woods e pelo Consenso de Washington, foi possível identificar uma alteração da percepção sobre o controle de capitais, isto é: a partir do colapso do sistema de Bretton Woods, a liberalização do fluxo de capitais passou a ser mais do que apenas considerada inevitável, mas também desejada. Em tese, o novo paradigma promoveria maior crescimento econômico permitir a alocação mais eficiente de ativos financeiros globais. Ademais, considerando o trilema de política macroeconômica, a transição da economia global para o regime de câmbio flutuante ainda possibilitaria a manutenção da autonomia das políticas nacionais. Entretanto, na realidade e, em especial, para as economias em desenvolvimento, a autonomia das políticas macroeconômicas (principalmente a monetária) é constantemente posta à prova, devido à maior vulnerabilidade externa.

Pesquisas futuras podem desenvolver o debate inserido aqui de maneira ainda introdutória, refletindo sobre o papel das ordens econômicas globais na autonomia das políticas macroeconômicas de crescimento e desenvolvimento, realizando, por exemplo, estudos de caso de países em desenvolvimento comparados a países desenvolvidos.

REFERÊNCIAS

DATHEIN, R. **Sistema Monetário Internacional e Globalização Financeira nos Sessenta Anos de Bretton Woods**. Revista Sociedade Brasileira de Economia Política, Rio de Janeiro, nº 16, p. 51-73, junho 2005.

EATWELL, J.; TAYLOR, L. **Global finance at risk: the case for international regulation**. The New Press, 2000.

FLEMING, M. **Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates**. International Monetary Fund. Research Department, v.192: issue 003. <https://doi.org/10.5089/9781451968873.024>.

FRITZ, B.; PAULA, L. F.; PRATES, D. M. **Hierarquia de moedas e redução da autonomia de política econômica em economias periféricas emergentes: uma análise Keynesiano-estruturalista**. In: Ferrari Filho, F.; Terra, F.H.B.T. (Org.). *Keynes: Ensaio sobre os 80 Anos da Teoria Geral*. Porto Alegre: Tomo Editorial, p. 177-202, 2016.

HICKS, J. Mr. **Keynes and the "Classics": A Suggested Interpretation**. *Econometrica*, v. 5, n. 2, pp. 147-159, 1937.

KEYNES, J.M. **The General Theory of Employment, Interest, and Money**. London: Macmillan, 1936.

MUNDELL, R. A. **The monetary dynamics of international adjustment under fixed and flexible exchange rates**. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 74, n. 2, p. 227-257, 1960.

_____. **Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates**. *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29, 475-485, 1963.

NASSIF, A. L. G. **Desenvolvimento e Estagnação: o Debate entre Desenvolvimentistas e Liberais Neoclássicos**. São Paulo: Editora Contracorrente, 2023.

_____. **Overcoming the “impossible trinity”: towards a mix of macroeconomic policy instruments for sustaining economic development in Brazil**. *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 31, nº 5 (125), pp. 912-927, Special edition 2011.

REY, H. **Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence**. London Business School, CEPR and NBER, Jackson Hole Symposium, 2015.

RODRIK, D. **The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy**. New York: W.W. Norton & Company, 2011.

SAMPAIO, A. V. **Formação e reforma do sistema monetário internacional: aspectos teóricos e o caso dos acordos de Bretton Woods**. *Estudos Internacionais: revista de relações internacionais da PUC Minas*, v. 9, n. 2, p. 114-131, 2021.

STIGLITZ, J. et al. **Stability with growth: macroeconomics, liberalization and development**. OUP Oxford, 2006.

VEIGA, I. S.; DE MENDONÇA, H. F. **Trilema Da Economia Aberta Na América Latina**. In: *Anais do XLIII Encontro Nacional de Economia*. ANPEC-Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia, 2016.

VELLOSO, D. O. **Política monetária: dilema ou trilema**. **Dissertação**. Programa de Mestrado Profissional em Economia – Insper, São Paulo, 2020.