

## COMPARANDO E RESUMINDO

Na época do Desenvolvimentismo Clássico, os países eram pobres e esperava-se que o Estado desempenhasse um papel central na obtenção de poupança forçada e no investimento, não apenas em setores monopolistas mas também em setores caracterizados por grandes economias de escala, que exigiam, portanto, grandes quantidades de capital. Mais de meio século depois, no tempo que esperamos venha a ser o do novo desenvolvimentismo, os países de renda média já completaram, ou estão em vias de completar, suas próprias revoluções capitalistas, o que significa que o setor privado está dotado de um estoque de capital e de capacidades empresariais, profissionais e de mão de obra que tornam desnecessário para o Estado desempenhar um papel ativo na produção. Nos dois momentos o desenvolvimentismo atribui ao Estado um papel central em termos de garantir a adequada operação do mercado e proporcionar as *condições gerais* para a acumulação de capital, o que exige investimento nos principais serviços sociais e científicos (educação, assistência à saúde e seguridade social) e nos setores monopolistas: infraestrutura de transporte, comunicações e energia.

A diferença fundamental entre a teoria neoclássica e a teoria novo-desenvolvimentista é o fato de que, enquanto a ortodoxia liberal acredita que o mercado é uma instituição que coordena a produção de maneira ideal se estiver livre de interferências, o novo desenvolvimentismo vê o mercado como uma instituição eficiente para coordenar os setores competitivos, não os não competitivos, nem o sistema macroeconômico como um todo. Na esfera macroeconômica, os mercados não conseguem neutralizar a tendência à sobrevalorização cíclica e crônica da taxa de câmbio. Neste capítulo vamos comparar a teoria novo-desenvolvimentista com a ortodoxia liberal. Discutiremos, primeiro, as políticas de desenvolvimento, e em segundo lugar, as políticas macroeconômicas. Juntas elas constituem a nova estratégia desenvolvimentista, cujo fundamento teórico é, de modo geral, a economia desenvolvimentista e a macroeconomia keynesiana e, especificamente, a macroeconomia desenvolvimentista. As duas tabelas e os breves

comentários a cada uma são uma espécie de resumo dos principais modelos e políticas que discutimos neste livro. O número dos comentários corresponde ao número das linhas das tabelas.

## **Estratégia de desenvolvimento**

Nesta seção comparamos a estratégia de desenvolvimento da ortodoxia liberal e do novo desenvolvimentismo.

1. A ortodoxia liberal não tem espaço para a nação (a sociedade que compartilha um sentido de destino comum, tem um Estado e mostra uma razoável solidariedade quando compete internacionalmente), enquanto para o novo desenvolvimentismo ela desempenha um papel importante no desenvolvimento econômico. Uma nação, um Estado e um território formam um Estado-nação. O Estado é o principal instrumento institucional da nação. É verdade que, na globalização, os Estados-nações se tornaram mais interdependentes, mas também se tornaram mais estratégicos, porque essa interdependência deriva da maior competição entre os Estados-nações que caracteriza a globalização.
2. Enquanto a ortodoxia liberal vê todos os setores ou indústrias de uma economia como sendo bem coordenados pelo mercado, o novo desenvolvimentismo divide o sistema econômico em três esferas: (a) a esfera competitiva, formada por um número imenso de pequenas e médias empresas, (b) a esfera quase-monopolista das grandes empresas de infraestrutura para as quais o planejamento econômico é necessário, e (c) a esfera da política macroeconômica. Enquanto a ortodoxia liberal reconhece as falhas de mercado mas afirma que as falhas do Estado são piores, a teoria novo-desenvolvimentista rejeita esse pessimismo sobre as possibilidades da ação coletiva. Ele sabe que as políticas desenvolvimentistas podem às vezes ser simplesmente erradas, mas tem certeza de que formuladores competentes de políticas, que conhecem a capacidade dos mercados de coordenar os setores competitivos, farão melhor do que o mercado quando os setores não são competitivos, ou quando o problema é determinar os preços macroeconômicos. Assim, o novo desenvolvimentismo é a favor da coordenação de investimentos no setor não competitivo da economia e compreende que é necessária uma ativa política macroeconômica porque, definitivamente, os mercados são incapazes de manter os preços macroeconômicos corretos. Keynes mostrou isso principalmente em relação à taxa de juros; a macroeconomia desenvolvimentista tenta fazer o mesmo em relação à taxa de câmbio. O novo desenvolvimentismo definitivamente não acredita que basta o Estado equilibrar suas contas fiscais e garantir os direitos de

propriedade e os contratos; ele rejeita o pressuposto neoclássico de que, uma vez asseguradas essas duas coisas, os preços macroeconômicos estarão corretos e a estabilidade e o crescimento se seguirão, ou, em outras palavras, que o mercado segue uma trajetória de equilíbrio autossustentada. Ao contrário, vê isso como uma ilusão, e defende que o governo precisa permanentemente administrar a economia nacional no plano fiscal, monetário e cambial, corrigindo permanentemente suas próprias políticas, e ao mesmo tempo regulando também permanentemente os mercados, que não estão evoluindo gentilmente em torno do equilíbrio, como supõe a teoria neoclássica, mas estão sempre se desviando do equilíbrio.

3. Enquanto a ortodoxia liberal defende um Estado pequeno e um mercado forte, a teoria novo-desenvolvimentista é a favor de um Estado *capaz* – não como compensação por um mercado fraco, mas como parceiro de um mercado *forte*. Se os seres humanos são capazes de construir instituições para regular as ações humanas, incluindo o próprio mercado, não há razão para eles não serem capazes de fortalecer o Estado como uma instituição normativa dotada de um sistema legal soberano, e como uma organização formuladora de políticas capaz de responder às necessidades de coordenação das sociedades cada vez mais complexas de nossa era. A política e a democracia existem precisamente com essa finalidade – para fortalecer a nação e o Estado, de modo que se tornem instrumentos eficazes de realização dos objetivos políticos das sociedades modernas. Enquanto a ortodoxia liberal apoia as reformas institucionais que reduzem o *tamanho* do Estado e lhe atribui um *papel* mínimo na política industrial e nos investimentos em infraestrutura, o novo desenvolvimentismo apoia apenas aquelas reformas que efetivamente fortalecem não apenas o mercado, mas também o Estado.
4. Enquanto a ortodoxia liberal continua a acreditar que não faz nenhuma diferença no processo de desenvolvimento decidir sobre quais setores contribuem mais para o crescimento econômico, a teoria novo-desenvolvimentista acredita que o aumento da produtividade que caracteriza o crescimento está associado à transferência de mão de obra de setores com baixo valor agregado *per capita* para setores com alto valor agregado, que usam mão de obra mais sofisticada e pagam maiores salários e ordenados. Essa é a razão pela qual ele identifica crescimento com industrialização ou, em nossa era de serviços altamente sofisticados, com *sofisticação produtiva*.
5. O novo desenvolvimentismo não é a favor do planejamento generalizado, mas apoia fortemente o planejamento ou a coordenação econômica dos setores *não competitivos* e quase-monopolistas. Nessa situação (monopólio), o mercado é obviamente incapaz de exercer coordenação e as agências reguladoras não são capazes de atuar como substitutas do mercado.

**Tabela 17.1 Estratégia de desenvolvimento**

<b>Ortodoxia liberal</b>	<b>Novo desenvolvimentismo / macroeconomia desenvolvimentista</b>
1 Sem papel para a nação.	As nações são ainda mais estratégicas na época da globalização.
2 O Estado deve ser pequeno: apenas garantir os direitos de propriedade.	O Estado deve criar oportunidades de investimento e investir em infraestrutura.
3 O Estado deve ser pequeno e o mercado, forte.	O mercado deve ser forte, o Estado deve ser capaz e suficientemente grande para ser um Estado de bem-estar social.
4 O crescimento econômico não exige industrialização.	O crescimento econômico exige industrialização ou sofisticação produtiva
5 Nenhum planejamento econômico.	Planejamento limitado aos setores não competitivos.
6 O Estado não deve investir em nenhuma atividade produtiva.	O Estado deve se encarregar de parte do investimento em projetos monopolistas.
7 Sem política industrial.	Uma política industrial ativa, mas separada da neutralização da doença holandesa.
8 Exportar commodities (vantagens comparativas).	Exportar também produtos manufaturados. Não <i>export-led</i> nem <i>wage-led</i> , mas estratégia equilibrada.
9 A favor da liberalização comercial e financeira.	A favor apenas da liberalização do comércio, desde que a taxa de câmbio esteja no equilíbrio industrial.
10 A instituição-chave é a proteção dos direitos de propriedade e dos contratos.	A instituição-chave é uma estratégia nacional de desenvolvimento, incluindo uma coalizão de classes desenvolvimentista.
11 A desigualdade favorece o crescimento.	O crescimento deve ser combinado com a distribuição. O novo desenvolvimentismo é um desenvolvimentismo social.

6. O novo desenvolvimentismo rejeita a tese neoliberal de que “o Estado não tem mais recursos para investir em infraestrutura”. Ele certamente deve se encarregar de parte dos investimentos necessários. Se o Estado tem ou não recursos depende da disposição de seus cidadãos de pagar impostos, de sacrificar o consumo imediato e de aceitar que o Estado gaste parte dos impostos que arrecada em investimentos produtivos em lugar de usá-los para financiar a prestação de serviços sociais.
7. Enquanto a ortodoxia liberal não identifica os setores que devem se desenvolver e as empresas específicas que o Estado deve estrategicamente apoiar, a teoria novo-desenvolvimentista apoia fortemente uma política industrial, mas não como

uma forma de compensar uma moeda sobrevalorizada, como costumava acontecer no passado, quando a política industrial também envolvia a neutralização da doença holandesa. Hoje em dia isso não é mais possível.

8. Enquanto a ortodoxia liberal pede “mercados livres”, em particular, pede “respeito” à chamada lei das vantagens comparativas no comércio internacional, o novo desenvolvimentismo pede um Estado *capaz* que consiga implementar uma política de desenvolvimento *ativa* para mudar as vantagens comparativas estáticas. Ele não rejeita a existência das vantagens comparativas, que expressam um silogismo estático engenhoso, mas como não se trata de um modelo histórico – pois não podemos dizer que os países que o seguem se desenvolveram mais – o novo desenvolvimentismo rejeita sua aplicação simplista aos países em desenvolvimento. Enquanto a ortodoxia liberal não vê nenhum problema na primarização dos países que deixam de neutralizar a doença holandesa e implementam uma política cambial competente, a teoria novo-desenvolvimentista entende que as exportações são essenciais para o crescimento, mas deseja exportações de bens cada vez mais sofisticados, com crescente valor agregado *per capita*. O novo desenvolvimentismo reconhece a vantagem que muitos países em desenvolvimento têm de exportar commodities, mas aposta na capacidade dos países em desenvolvimento de exportar produtos manufaturados. O novo desenvolvimentismo não é *export-led* nem *wage-led*. No curto período de transição do equilíbrio corrente para o equilíbrio industrial, as exportações necessariamente aumentarão mais do que os salários e o consumo. Mas assim que um país atinge o equilíbrio industrial e algum tempo depois, podemos dizer que ele alcançou um equilíbrio razoável em seu coeficiente de abertura, a estratégia de crescimento correta, porque é uma estratégia equilibrada, que mantém esse coeficiente constante.
9. A teoria novo-desenvolvimentista é a favor da liberalização do comércio nos países de renda média, desde que a tendência à sobrevalorização cíclica e crônica da taxa de câmbio seja neutralizada e a taxa de câmbio flutue em torno do equilíbrio industrial. Em geral, o argumento da indústria nascente não é aplicável a países que já têm uma indústria de transformação madura. Mas ele é fortemente contra a liberalização financeira, na medida em que aceitá-la significa renunciar aos controles de capital e, assim, perder controle da taxa de câmbio.
10. Enquanto a ortodoxia liberal vê os direitos de propriedade e os contratos como as instituições-chave do crescimento, o novo desenvolvimentismo afirma que a estratégia nacional de desenvolvimento desempenha esse papel, na medida em que é um conjunto de leis, políticas, entendimentos e valores que cria oportunidades de investimento para os empresários.
11. Os mercados são um mecanismo claramente insatisfatório para distribuir a renda, pois favorecem os membros mais fortes e mais capazes. O novo

desenvolvimentismo pede um sistema fiscal progressivo e uma política social ativa, que gradualmente transforme o Estado desenvolvimentista em um Estado social-desenvolvimentista ou de bem-estar social. Enquanto a ortodoxia liberal busca reduzir a pobreza, não redistribuir a renda, a teoria novo-desenvolvimentista está comprometida com a redução das desigualdades. É verdade que, a curto prazo, a política básica que ele propõe – deslocar a taxa de câmbio para o equilíbrio industrial – implica uma redução dos salários e um aumento da taxa de lucro, o que é necessário para motivar os empresários a investirem. A médio prazo, porém, os salários aumentarão muito mais rápido do que antes da desvalorização e, além disso, o Estado terá uma oportunidade para taxar os capitalistas rentistas e os altos ordenados e bônus dos financistas e dos altos executivos das grandes corporações multinacionais – três grupos cujas rendas não podem ser explicadas por sua contribuição à economia.

12. O novo desenvolvimentismo rejeita a preferência pelo consumo imediato, determinada por políticas, que se revela na concordância dos formuladores de políticas com uma moeda sobrevalorizada para evitar reduzir temporariamente os salários ou aumentar temporariamente a inflação.

### **Política macroeconômica**

Vamos agora comparar a ortodoxia liberal com as políticas macroeconômicas novo-desenvolvimentistas. Essas políticas são compatíveis com os principais modelos que constituem a macroeconomia desenvolvimentista. Os comentários correspondentes às linhas 8 a 12 retomam o que é possivelmente mais inovador na macroeconomia desenvolvimentista.

1. Para a teoria neoclássica, a poupança depende da frugalidade privada. A macroeconomia desenvolvimentista aceita a frugalidade mas, de acordo com o princípio contraintuitivo-chave descoberto por Keynes, entende que a poupança depende dos investimentos privados e da disponibilidade de crédito; e depende também da poupança pública, que abre caminho para os investimentos públicos sem déficits públicos.
2. A inflação deve ser mantida sob controle. Sim, mas não por quaisquer meios; não transformando a taxa de câmbio em uma “âncora” contra a inflação. Isso é perverso. Nem usando os preços das empresas estatais para segurar a inflação; isso também é perverso. Os governos precisam fazer compensações entre a inflação e o crescimento; os bancos centrais devem controlar a inflação com uma política de taxa de juros, com uma política fiscal e com o controle macroprudencial do crédito. E aceitar uma taxa de inflação um pouco maior do que os 3%

atualmente buscados pelos países ricos. Afinal, a inflação é também um meio de contrabalançar o desequilíbrio dos preços relativos, e esse desequilíbrio é mais frequente nos países em desenvolvimento, inclusive os de renda média.

3. Enquanto para a ortodoxia liberal a taxa real de juros deveria ser relativamente alta (uma alta taxa nominal e uma baixa taxa de inflação) para evitar a “repressão financeira” ou, em outras palavras, para realizar o “aprofundamento financeiro”, a macroeconomia desenvolvimentista entende que a taxa real de juros deve variar, de acordo com a política monetária do Banco Central, em torno de um nível relativamente baixo. Nos países ricos a taxa real de juros varia em torno de 1% positivo; nos países de renda média deve variar em torno de, digamos, 2%.
4. Enquanto a ortodoxia liberal afirma que os bancos centrais deveriam ter apenas um objetivo (o controle da inflação) porque contam com apenas um instrumento, a taxa de juros, a teoria novo-desenvolvimentista propõe dois objetivos: o controle da inflação e a manutenção da taxa de câmbio em torno do equilíbrio competitivo ou industrial. A política de um instrumento/um objetivo pode ser “lógica”, mas não é realista. O Banco Central tem outros instrumentos além da taxa de juros.
5. Enquanto a ortodoxia liberal reconhece somente duas políticas macroeconômicas – as políticas monetária e fiscal – o novo desenvolvimentismo afirma enfaticamente a necessidade de uma terceira política macroeconômica: a política cambial. Enquanto para a ortodoxia liberal a escolha dos regimes cambiais é importante, a teoria novo-desenvolvimentista vê a oposição radical “fixo ou flutuante” como irrealista. Enquanto a ortodoxia liberal defende o regime de flutuação cambial e chama sua administração de “flutuação suja”, a macroeconomia desenvolvimentista defende um regime de *flutuação administrada*, que implica (a) neutralizar a doença holandesa (o que implica a mudança da taxa de câmbio de equilíbrio do equilíbrio corrente para o equilíbrio industrial) e (b) realizar uma política cambial ativa com o objetivo de manter a taxa de câmbio flutuando em torno do equilíbrio industrial ou competitivo. Para os países menos desenvolvidos, a alternativa do sistema de banda cambial (*crawling peg*) não deve ser descartada.
6. Enquanto a ortodoxia liberal rejeitou apressadamente os controles de capital nos anos neoliberais, mas moderou essa visão após a crise financeira global de 2008, o novo desenvolvimentismo vê esses controles como uma ferramenta da política cambial. Mas seu objetivo *não* é bloquear a fuga de capitais, e sim evitar os ingressos excessivos de capital que, além de estarem na origem das crises de balanço de pagamentos, “frequentemente financiam o consumo ou expansões insustentáveis do mercado imobiliário”.<sup>1</sup> As fugas de capitais são um problema de países financeiramente frágeis que adotam a política de crescimento

<sup>1</sup> Essa frase é de Adair Turner (2014), ex-Presidente da Autoridade dos Serviços Financeiros do Reino Unido, numa coluna do “Project Syndicate” (2014).

**Tabela 17.2 Comparação entre as políticas macroeconômicas**

	<b>Ortodoxia liberal</b>	<b>Novo desenvolvimentismo / macroeconomia desenvolvimentista</b>
1	A poupança depende da austeridade privada.	A poupança depende de investimentos privados que dependem da taxa de câmbio e da poupança pública.
2	A inflação deve ser mantida sob controle.	Sim, mas não com a ajuda da taxa de câmbio; somente com política de taxa de juros e política fiscal.
3	A taxa real de juros deve ser relativamente alta para evitar a “repressão financeira”.	O nível em torno do qual a taxa real de juros variará deve ser pequeno.
4	Os bancos centrais devem ter apenas um objetivo: o controle da inflação.	O Banco Central deve ter dois objetivos: controle da inflação e câmbio competitivo.
5	Defende o regime de flutuação cambial e rejeita a política cambial.	Defende um regime de flutuação administrada e exige uma política cambial ativa.
6	Rejeita os controles de capital (depois da crise de 2008, abriu um espaço para eles).	Os controles de capital são necessários, mas para evitar os ingressos de capital, não a fuga de capitais.
7	O problema da taxa de câmbio é uma certa volatilidade.	Seu modelo central é a tendência à sobrevalorização cíclica e crônica.
8	A doença holandesa é ignorada e a maldição dos recursos naturais é associada à corrupção.	Sua neutralização é necessária; a maldição dos recursos naturais é sinônimo dela.
9	Vê os déficits em conta-corrente como naturais e desejáveis	Vê os superávits em conta-corrente como desejáveis; eles resultam da neutralização da doença holandesa.
10	Recomenda o crescimento com déficits em conta-corrente (poupança externa).	Rejeita-a; a poupança externa não se soma à poupança interna, mas ao consumo.
11	A responsabilidade fiscal é necessária.	Sim, a responsabilidade fiscal é necessária, mas também é necessária uma política fiscal contracíclica.
12	Explica as crises de balanço de pagamentos principalmente com déficits públicos.	Explica-as principalmente com déficits em conta-corrente.

com poupança ou endividamento externo: sua moeda se torna sobrevalorizada, a conta-corrente mostra um déficit elevado e a dívida externa é relativamente elevada.

7. Enquanto a ortodoxia liberal vê certa volatilidade ou frequentes desalinhamentos como um problema da taxa de câmbio, o modelo central da macroeconomia



desenvolvimentista é a tendência à sobrevalorização cíclica e crônica da taxa de câmbio. Os desalinhamentos são frequentes, mas têm uma direção.

8. Enquanto a ortodoxia liberal geralmente ignora a doença holandesa e explica a falta de crescimento dos países ricos em recursos naturais com a “maldição dos recursos naturais”, que ela identifica com a busca de rendas ou com a corrupção, desviando assim o problema da sobrevalorização da taxa de câmbio, a macroeconomia desenvolvimentista vê a doença holandesa como um grande benefício quando devidamente neutralizada e como uma verdadeira maldição quando não o é, e, sem negar a busca de rendas, toma como sinônimas as expressões doença holandesa e maldição dos recursos naturais a fim de evitar a negação da sobrevalorização da taxa de câmbio. A doença holandesa é uma grande falha de mercado que impede a transferência de mão de obra de indústrias com baixo valor agregado para indústrias sofisticadas com alto valor agregado, não apenas as já existentes, mas também as potenciais.
9. Enquanto a ortodoxia liberal vê os déficits em conta-corrente como desejáveis, na medida em que recomenda a política de crescimento com poupança ou endividamento externo, que se somaria à poupança interna, a macroeconomia desenvolvimentista vê os superávits correntes como geralmente desejáveis, porque necessariamente resultam da devida neutralização da doença holandesa, e também, como afirmado nas linhas 10 e 11, porque os recursos que entram no país para financiar o déficit em conta-corrente antes se somam ao consumo do que à poupança interna, e também porque são causa de endividamento externo e das crises de balanço de pagamentos. A alegação de que “os países ricos em capital devem transferir seus capitais para países pobres em capital” é intuitiva, mas neste caso a alegação contraintuitiva é verdadeira.
10. Enquanto a ortodoxia liberal recomenda a política de crescimento com poupança ou endividamento externo (déficit em conta-corrente), porque a poupança externa se somaria à poupança interna, a macroeconomia desenvolvimentista rejeita essa alegação porque a taxa de substituição da poupança interna pela poupança externa é geralmente elevada e, em consequência, a poupança externa geralmente se soma ao consumo e, sempre, à dívida externa.
11. Enquanto a ortodoxia liberal vê a responsabilidade fiscal como seu objetivo principal, a teoria novo-desenvolvimentista considera que ela é um objetivo importante, mas combinada com a responsabilidade cambial, o que envolve um superávit em conta-corrente quando o país tem a doença holandesa. A responsabilidade fiscal significa que o superávit primário do país é suficiente para manter a relação da dívida pública constante em um nível satisfatório e para financiar os investimentos públicos necessários. A ortodoxia liberal só tem um remédio para o desequilíbrio macroeconômico - a austeridade fiscal - enquanto o novo desenvolvimentismo reconhece que o ajuste fiscal é necessário, mas combinado

com uma desvalorização *once and for all* da moeda nacional. Na verdade, a responsabilidade cambial e a responsabilidade fiscal devem andar lado a lado. O país que neutraliza sua doença holandesa, além de apresentar um superávit em conta-corrente (que mostra que os setores privado e estatal estão positivos) deveria ter um superávit orçamentário ou, mais razoavelmente, um orçamento equilibrado, porque quando os preços macroeconômicos estão corretos, a hipótese dos déficits gêmeos se sustenta. Não há razão para o setor privado apresentar um superávit em suas contas financeiras e o Estado, um déficit, se o país apresentar um superávit em conta-corrente, que corresponde à soma de ambos. Além disso, o novo desenvolvimentismo parte do pressuposto que o Estado é o instrumento de ação coletiva da nação por excelência. Se o Estado é uma instituição tão estratégica, seu aparelho precisa ser forte ou capaz; e exatamente por essa razão, suas finanças devem estar equilibradas, isto é, sua relação dívida pública-PIB deve ser relativamente pequena e seu vencimento, longo. A teoria novo-desenvolvimentista rejeita a noção enganosa de que o crescimento deve se basear principalmente nos déficits públicos crônicos – uma concepção equivocada mas generalizada, erradamente associada ao pensamento de Keynes. Ele não vê a disciplina fiscal como uma panaceia, mas apoia fortemente um orçamento equilibrado em tempos normais. Uma política fiscal expansionista só é legítima quando houver um claro problema de insuficiência de demanda. Nesse caso, gastos adicionais devem financiar o investimento adicional, não o consumo adicional. Keynes ressaltou a importância da demanda agregada e legitimou recorrer a déficits públicos nas recessões, mas nunca defendeu os déficits públicos crônicos. Ele sempre assumiu que uma economia nacional equilibrada do ponto de vista fiscal poderia, por um breve tempo, se afastar desse equilíbrio para restabelecer os níveis de emprego. Notáveis economistas desenvolvimentistas latino-americanos como Raúl Prebisch, Ignácio Rangel e Celso Furtado eram keynesianos e consideravam a administração da demanda agregada como uma importante ferramenta para promoção do desenvolvimento. Mas nunca defenderam os déficits públicos crônicos ou o populismo fiscal, que sempre foi um problema para os países dessa região.

12. Enquanto a ortodoxia liberal explica a fragilidade financeira e a crise financeira com déficits públicos, a macroeconomia desenvolvimentista as explica com a moeda sobrevalorizada e os elevados déficits em conta-corrente. A ortodoxia liberal argumenta que não precisa se concentrar na conta-corrente, porque os déficits públicos implicam déficits em conta-corrente, mas a hipótese dos déficits gêmeos não se sustenta quando a taxa de câmbio está sobrevalorizada. Só se sustenta quando a taxa de câmbio está equilibrada, e essa é a razão pela qual a responsabilidade cambial e a responsabilidade fiscal devem andar lado a lado quando a economia está equilibrada e crescendo satisfatoriamente.