

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 31

O PAPEL DA POLÍTICA FISCAL NA ESTRATÉGIA DO
CRUZADO II

Fabrício Augusto de Oliveira
Geraldo Biasoto Jr.

Junho de 1987

338.98(81)

048p Oliveira, Fabrício Augusto de

1987 O papel da política fiscal na estratégia do Cruzado II. -
Belo Horizonte: CEDEPLAR/UFMG, 1987.

26p. - (Texto para Discussão, 31)

1. Política econômica - Brasil. I. Biasoto Jr., Geraldo.
II. Título. III. Série
CDU 338.98(81)

O PAPEL DA POLÍTICA FISCAL NA ESTRATÉGIA DO
CRUZADO II¹

Fabrício Augusto de Oliveira*
Geraldo Biasoto Jr.**

- ¹ - Em sua versão original este trabalho foi elaborado para e publicado no Boletim Trimestral do Centro de Estudos de Conjuntura (CECON) do Instituto de Economia da UNICAMP. A versão atual foi revista e ampliada para esta publicação.
- * - Professor da Faculdade de Ciências Econômicas e do CEDEPLAR da Universidade Federal de Minas Gerais
- ** - Professor do Instituto de Letras, Ciências Sociais e Educação da Universidade Estadual de São Paulo (UMESP) e membro do Centro de Estudos de Conjuntura do IE/UNICAMP

SUMÁRIO

	Página
1 - INTRODUÇÃO	1
2 - LIMITES E OBJETIVOS	2
3 - OS ALVOS DAS MEDIDAS FISCAIS	4
3.1 - O corte da demanda agregada	4
3.2 - A melhoria das contas públicas	5
3.3 - O mercado financeiro	12
3.4 - O incentivo às exportações	14
4 - OS GANHOS FINANCEIROS ESPERADOS COM O CRUZADO II	16
5 - A DESTINAÇÃO DOS RECURSOS	18
6 - OBSERVAÇÕES FINAIS SOBRE O CRUZADO II	20
7 - O ÍNDICE DOS SALÁRIOS E A ESTRATÉGIA DO CRUZADO II ...	23

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho trata do papel assumido pela política fiscal na estratégia do Cruzado II. É importante destacar que o ajuste da economia pretendido com a edição do pacote econômico de 21 de novembro de 1986 ancorou-se predominantemente no instrumento fiscal, embora tenha contado, nessa sua formulação original, com a decisiva colaboração da política salarial para a materialização dos objetivos com ele perseguidos, entre as quais se destacam o desaquecimento da demanda, a melhoria das condições externas e o financiamento do déficit público. O papel, entretanto, que fora reservado à política salarial, através do expurgo do índice que corrige os salários das elevações de preços e impostos indiretos estabelecidos pelo Cruzado II, ficaria comprometido com a decisão tomada pelo governo, às vésperas do Natal de 1986, de abandonar, temporariamente, a indefensável posição de manter o expurgo e lançar novamente o ônus do ajuste sobre os assalariados. Assim, ao restaurar-se o cálculo, sem expurgo, do Índice de Preços ao Consumidor Restrito (IPCR), o antigo INPC, como o índice que mede a inflação do País e que considera o aumento do custo de vida das famílias que ganham até 5 salários mínimos, foram abertas importantes brechas na estratégia do Cruzado II. Para contorná-las novamente o governo acionaria a política fiscal, procurando substituir o papel que caberia à política salarial pelo manejo do Imposto de Renda, conforme se discute na parte final do trabalho.

A importância assumida pela política fiscal para os objetivos do Cruzado II justifica a sua investigação, especialmente porque a estrutura tributária é explorada nos seus limites sem conhecer qualquer mudança de profundidade. O trabalho divide-se e foi elaborado em dois momentos distintos. No primeiro avalia a estratégia do Cruzado II na sua formulação original e o papel que foi reservado à política fiscal. No segundo considera, face ao recuo do governo em relação ao índice dos salários, as implicações para a estratégia global do Plano que essa decisão representaria e os caminhos que foram trilhados para resgatá-la. A manutenção do texto em sua forma original não compromete nem a sua estrutura nem o entendimento da problemática em discussão.

2 LIMITES E OBJETIVOS

A divulgação do elenco de decreto-leis que compõem o que é considerado a segunda fase do Plano Cruzado revelou, ao mesmo tempo, os limites, a importância e o estreitamento do raio de manobra do instrumento fiscal no processo de ajustes e de correção de rumos da economia brasileira.

Os limites, porque o Imposto de Renda (IR) - o tributo que balizou os debates na imprensa e as discussões entre os membros que compõem a equipe econômica do Presidente Sarney para materializar o objetivo de contração da demanda agregada - revelou-se, afinal, inadequado para viabilizar os ajustes na dimensão pretendida. Isto se deve, ao que tudo indica, à sua estreita base de incidência da qual estão excluídos os salários mais baixos, por uma questão de justiça social, e os altos rendimentos, por uma questão da legislação tributária que os torna praticamente infensos ao ônus fiscal. Diante disso, a convicção de que o grande esforço fiscal pretendido recairia predominantemente sobre a classe média, penalizando indistintamente a todos os seus membros, aliada à incerteza sobre os seus efeitos e à exclusão dos salários mais baixos das perdas reais pretendidas, levou as autoridades econômicas a optarem pela ampliação da tributação indireta - na figura do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) - concentrada em alguns poucos produtos. Apesar disso, por serem produtos amplamente consumidos pela população, é certo que essa elevação do IPI terá o condão de, por um lado, reduzir a renda real dos assalariados que, por sua vez, não será recomposta uma vez que as variações de preços originárias de imposições tributárias indiretas passam, ao lado de outras, a serem expurgadas dos índices que corrigem os salários; e, por outro, de carrear recursos para os cofres públicos em tal dimensão que será possível ao governo cobrir, com folga, o seu déficit previsto para 1987 ou, alternativamente, reduzir a sua dívida mobiliária junto ao público para cerca de Cz\$ 200 bilhões.

A importância do instrumento fiscal para a correção de rota da economia confirma-se, por sua vez, tanto pela profundidade concentrada de suas mudanças, como pelos múltiplos objetivos com ele perseguidos. Estes referem-se ao corte da demanda - aparentemente o objetivo prioritário do pacote econômico - via fortes elevações de preços de alguns bens; à melhoria das

contas públicas para o que se deve considerar, além do aumento da carga tributária, os reajustes de alguns preços e tarifas do setor público - gasolina, energia, telefones e correios - e a retirada dos subsídios ao açúcar e ao álcool combustível com a majoração de seus preços; à adequação do instrumento ao funcionamento do mercado financeiro, corrigindo-se imperfeições anteriores que permitiam a cobrança de tributos sobre rendimentos reais negativos; e, finalmente, ao seu direcionamento para tornar mais rentável a atividade exportadora ao ampliar os incentivos fiscais (isenção do IR adicional e das contribuições sociais do PIS/PASEP) a ela destinados.

O estreitamento do raio de manobra da política fiscal para os objetivos da política econômica resulta, inequivocamente, da exploração nos seus limites da atual estrutura tributária feita pelos gestores da política econômica da Nova República. Sem alterações em sua essência, as mudanças promovidas no IR e na tributação indireta, aliadas à expansão da receita decorrente do crescimento econômico, devem, com certeza, levar a carga tributária bruta a superar em 1987 o índice de 30% do PIB, percentual que não encontra registro na história das finanças públicas no Brasil. Assim, sem que se promova uma reforma que amplie a base fiscal no País, torna-se difícil vislumbrar novas frentes que possam ser exploradas para que o governo, caso necessite, venha a promover novos ajustes em suas finanças. Esse possível imobilismo do instrumento deverá permanecer na dependência, para ser rompido, do novo formato tributário a ser legado ao País pela Assembleia Nacional Constituinte.

3 OS ALVOS DAS MEDIDAS FISCAIS

Para seu melhor entendimento convém agrupar as medidas fiscais contidas nos decretos-leis de acordo com os objetivos com elas perseguidos. Embora uma ou outra sirva para viabilizar mais de um objetivo, esse procedimento facilita sobremaneira a compreensão do Cruzado II em sua complexidade. Ganha-se, assim, em clareza, embora com prejuízo da elegância.

3.1 O Corte da Demanda Agregada

A expressiva elevação de preços concentrada em um pequeno número de produtos - gasolina, álcool, automóveis, bebidas e cigarros - foi a principal medida adotada para a contração da demanda agregada.¹ No quadro 1 estão dispostas essas majorações de acordo com os produtos, podendo-se perceber a intensidade com que elas ocorreram.

QUADRO 1
AUMENTOS DE PREÇOS DE PRODUTOS
ESTABELECIDOS PELO CRUZADO II

Produtos	Aumento de Preço (%)	Quota FND (%) / ΔP	Aumento de Preço total (%)
Automóveis	80	30	104
Gasolina	60	-	60
Álcool	60	-	60
Bebidas	100	-	100
Cigarros			
. marcas populares	55	-	55
. demais marcas	120	-	120

Além de soffrear as pressões exercidas sobre a capacidade produtiva da economia, essa brutal elevação de preços te-

¹ A partir de 1º de abril os preços de tabela dos automóveis serão reduzidos em 10% através da redução equivalente da alíquota do IPI. O objetivo dessa medida foi o de induzir o consumidor a postergar a aquisição do veículo para o próximo ano, acenando-se com a redução de seu preço.

ve também, como objetivo, liberar excedentes para as exportações, cujo desempenho nos últimos meses reintroduziu no cenário o sempre temido fantasma da crise cambial.

Deve-se ter claro que boa parcela desses aumentos explica-se, à exceção do álcool e da gasolina, pela majoração das alíquotas do IPI que sobre eles incide, promovendo-se, portanto, uma grande transferência de recursos da população consumidora desses bens para o setor público. Pouca relação tiveram, portanto, essas elevações, com o objetivo de corrigir um nó górdio do Plano Cruzado - o desequilíbrio relativo de preços da economia. Todavia, dados os seus inequívocos efeitos inflacionários, essa drenagem de renda poderia, entretanto, ser recuperada por ocasião dos reajustes salariais de cada categoria. Diante disso, o governo, para assegurar essa perda, substituiu o IPC (A) como indexador que balizava o disparo do gatilho salarial, pelo IPC (R) que não incorpora, entre outras, as variações de preços desses produtos.

Os reajustes de outros preços e tarifas - correios, telefone e energia - foram efetuados menos com o propósito de contenção de demanda, embora sobre ela exerçam efeitos pela redução da renda real, do que com o objetivo de recompor as perdas resultantes de sua grande defasagem e de restaurar - como no caso do setor elétrico - suas taxas de rentabilidade indispensáveis para a liberação e contratação de novos recursos externos.

3.2 A melhoria das Contas Públicas

As medidas adotadas para melhorar o desempenho das contas do setor público - uma das razões básicas do Cruzado II - podem ser agrupadas em quatro blocos: a) elevação da carga tributária indireta; b) a correção dos preços e das tarifas públicas; c) a retirada de subsídios; e d) a concessão de uma anistia fiscal.

a) A elevação da carga tributária indireta

O tributo utilizado para aumentar a carga tributária bruta foi o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). Esta escolha pode ser explicada tanto do ponto de vista legal como do ponto de vista de sua importância como fonte geradora de

receita. No primeiro caso, porque a Constituição atribui ao Executivo poderes para alterar suas alíquotas ao longo do exercício fiscal sem que isso implique, portanto, desrespeito ao Princípio da Anualidade. No que diz respeito à sua produtividade basta mencionar que o IPI figura ao lado do IR como o tributo de maior importância do sistema de arrecadação tributária, e ainda que os três produtos majorados com a sua incidência - automóveis, bebidas e cigarros - são responsáveis por cerca de 60% de sua arrecadação. Não foram gratuitas, portanto, nem a eleição do tributo a ser manejado, nem a escolha dos produtos a serem penalizados. E neste caso, ao lado do objetivo de contenção da demanda, parece ter assumido maior importância o aumento da arrecadação tributária.

O quadro 2 mostra a profunda alteração ocorrida nas alíquotas do IPI que incidem sobre o valor desses produtos. Como se percebe seu aumento oscila entre 100% (charutos, cigarros feitos a mão, etc) e 900% (mosto de uva, vinhos de mesa, etc). Não constam do quadro os aumentos relativos aos cigarros de papel e de filtro que entraram em vigor a partir do dia 20 de dezembro de 1986. O aumento do IPI, todavia, à semelhança dos demais, é o principal componente de sua elevação de preço em 55% para as marcas populares e de 120% para as demais marcas, destinando-se uma parcela de 25% para o aumento da margem do fabricante.

Dada a magnitude desses aumentos, o IPI torna-se um candidato dotado de contribuições para arrebatado a liderança do IR na arrecadação tributária federal. Embora pertença ao grupo dos impostos indiretos semicivilizados, porque suas alíquotas são diferenciadas de acordo com o produto, não há como negar que a expansão do IPI, nos moldes estabelecidos, terá como resultado o agravamento do perfil regressivo da carga tributária no Brasil. Pode-se contra-argumentar que seu aumento ocorre sobre produtos supérfluos - automóveis, por exemplo - e nocivos à saúde - cigarros e bebidas - e que, portanto, estaria, do ponto de vista social, mais que justificada sua penalização. E ainda que no tocante aos cigarros os aumentos diferenciaram-se consoante critério de consumo popular/sofisticado. Embora válida - sem questionar a questão relativa à superfluidade do produto - a argumentação para os automóveis, há de se reconhecer o forte e execrável conteúdo moralista, digno do período vitoriano, que condena e pe

QUADRO 2

AS ALTERAÇÕES NAS ALÍQUOTAS DO IPI

	Alíquota Atual (%)	Nova Alíquota (%)
Cervejas	80	230
Mosto de uvas filtrado doce	10	100
Outros mostos de uvas	4	40
Vinhos de mesa	10	100
Vinhos de sobremesa ou licorosa, exceto da Madeira, do Porto e de Xerez	10	100
Champanha	30	200
Frisante	10	100
Moscatel espumante	10	100
Outros espumantes	30	200
Outros mostos de uva	10	100
Outros vinhos de uva	20	200
Sidra, perada, hidromel, etc.	30	100
Rum	90	240
Vodca	90	240
Uísque	90	240
Concentrados para uísque	45	140
Licor	72	240
Aguardantes e batidas	50/75	140
Aperitivos de alcachofra	40	140
Outros aperitivos	72	240
Genebra, gim, Steinhager, Pisco	90	240
Destilados alcóolicos	25/45	100
Outros álcoois etílicos	90	240
Charutos	15	30
Cigarro feito a mão	15	30
Cigarrilha	15	30
Extratos de fumo, rapé e outros	15	30
Automóvel gasolina até 100 CV	33	100
Automóvel gasolina acima de 100 CV	38	107
Automóvel álcool até 100 CV	28	92
Automóvel álcool acima de 100 CV	33	100
Automóvel Diesel até 100 CV	32	98
Automóvel Diesel acima de 100 CV	37	105
Outros automóveis	32	98
Automóveis especiais para corridas	37	105
Camionetas, furgões, pick-ups	16	74
CKD de automóveis até 100 CV	32	98
CKD do automóvel acima de 100 CV	37	100
CKD de automóvel Diesel até 100 CV	32	98
CKD de automóvel Diesel acima de 100 CV	37	105
CKD de outros automóveis	32	98
CKD de automóveis de corrida	37	105
CKD de camionetas e furgões	16	74

FONTE: Folha de São Paulo, 25/11/86.

naliza o consumo de bebidas e de cigarros. E sabe-se muito bem que não é essa a questão. Esgrimida dessa forma, a argumentação se fragiliza e abrem-se os flancos para que os críticos da atual política econômica aperfeiçoem suas pontarias. Ademais, a argumentação moral não justifica, sob qualquer hipótese, a manipulação econômica de expurgar do índice que corrige os salários, a elevação dos preços desses produtos que têm um peso considerável na cesta de consumo dos trabalhadores que recebem até 5 salários mínimos². Mantida a decisão do expurgo ter-se-á como resultado, além de uma política tributária mais injusta, também uma política salarial perversa.

Ainda no tocante à política tributária, se se considera que o aumento do preço de gasolina também será absorvido pelo Tesouro Nacional através da elevação da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) cobrado sobre os combustíveis, duas ilações podem ser extraídas:

1) a tributação indireta, que muito pouca identidade guarda com a questão da equidade, volta a ocupar posição de destaque na estrutura tributária nacional; e

2) realizou-se, com desenvoltura, o mesmo casuísmo tão característico da Velha República de impedir que Estados e Municípios se apropriem de parcela dos recursos adicionais gerados pelo aumento de preços dos combustíveis em questão, ao se estabelecer a sua absorção pelo Tesouro via IOF e não via majoração do Imposto Único sobre Combustíveis e Lubrificantes (IUCL) no qual aquelas esferas têm uma participação de 60%. Permanece viva na memória de todos a forma como o então Ministro do Planejamento Delfim Netto esvaziou, em 1983, os efeitos da Emenda Passos Porto, adotando o mesmo procedimento. Aqui, portanto, os instrumentos utilizados pertencem, e foram tomados emprestados, do arsenal de política econômica da Velha República.

b) A correção das tarifas públicas

A correção dos preços e das tarifas públicas não

²Para se ter uma melhor idéia disso, basta dizer que apenas o cigarro com filtro tem uma participação no INPC de 4,49%.

foi feita de forma abrangente com vistas a evitar maiores impactos inflacionários. Dessa forma, procurou-se concentrar os reajustes sobre as empresas públicas cujos serviços não afetam, de forma importante, a estrutura de custos da economia. Mesmo onde isso não ocorreu - como no caso da energia - os aumentos foram mais moderados para os consumidores industriais.

Três foram os setores privilegiados com a correção das tarifas: os correios, que amargavam, há tempos, uma defasagem de preços da ordem de 80%, tiveram suas tarifas reajustadas em percentuais idênticos; os serviços de telefone, cujas tarifas se encontravam defasadas em 60%, aproximadamente, sofreram reajustes de 35%; o setor elétrico que, deblaterando com sérias dificuldades financeiras e uma defasagem média de tarifas da ordem de 57,2%, conheceu reajustes diferenciados conforme mostra o quadro 3 abaixo:

QUADRO 3

REAJUSTE DAS TARIFAS DE ENERGIAS

Consumidor	Reajuste (%)
Setor Industrial	10
Setor Comercial	44
Setor Rural	10
Setor Residencial	
Consumo (Kw hora)	
0 a 30	0
31 a 100	30
101 a 200	50
201 a 300	60
acima de 300	80
média	44

Duas questões são aqui dignas de nota: a primeira refere-se à progressividade do reajuste das alíquotas para o consumo residencial de energia. Deve-se deixar claro que além do propósito de favorecer os consumidores de menor porte, supostamente os de renda mais baixa, há o claro objetivo de penalização e, portanto, de desestímulo ao consumo de energia numa época em

que o País se defronta com sérias dificuldades na área.

A segunda diz respeito ao reajuste das tarifas do setor industrial. Para amortecer o impacto inflacionário dessa medida estabeleceu-se que para as empresas onde as despesas com energia elétrica são superiores a 3% do faturamento - estima-se em 1 400 os consumidores eletro-intensivos - o aumento da alíquota será diferenciado de forma a não superar o índice de 0,3% do faturamento dessas empresas.

Mais do que para qualquer outra área, o aumento do preço da energia parece ter tido como principal motivação o atendimento das exigências do Banco Mundial para a concessão de novos empréstimos ao setor. Isto porque como uma das exigências é a de que a remuneração do investimento do setor atinja o patamar mínimo de 10%, o nível de apenas 3,6% com que ele vinha operando, dada a defasagem de suas tarifas, estava comprometendo a negociação de novos empréstimos e dificultando a liberação de parcelas de recursos já contratados junto ao BIRD e junto aos bancos estatais do Japão, Arábia Saudita e Escandinávia. Com a majoração das alíquotas a previsão é de que a taxa de rentabilidade de investimento do setor se amplie dos atuais 3,6% para o nível 4,6%, o que se ainda bem abaixo do mínimo legal exigido, fortalece a posição do País nessas negociações.³

c) A retirada dos subsídios

Embora a retirada do subsídio ao trigo fosse insistentemente apontada como a principal medida a ser adotada nessa área, ela acabou não ocorrendo, o que foi justificado pelas autoridades governamentais pela importância de sua manutenção para preservar o poder aquisitivo das famílias de rendas mais baixas. Essa argumentação, ainda que aceitável em termos, uma vez que com provadamente o maior beneficiário desse subsídio é o produtor do Cereal⁴, não pode ser utilizada para justificar a elevação do IPI sobre as bebidas e os cigarros para financiá-lo como vem sen

³CF. Jornal da Tarde, São Paulo, 22/11/86.

⁴Ver sobre esta questão: BUAINAIN, A.M. "Desenvolvimento externo do setor agrícola". CECON/IE. Campinas, mimeo, dez, 1986.

do feito pelas autoridades econômicas. Isto porque, enquanto o subsídio ao trigo situou-se, em 1986, em torno de Cz\$ 23 bilhões, a estimativa de arrecadação com aqueles produtos aproxima-se de Cz\$ 50 bilhões para 1987. Na hipótese de baixa inflação e da continuidade da retirada gradual desse subsídio, esses valores tornam-se conflitantes, e o argumento esmorece.

Abandonada a investida contra o trigo, a eliminação do subsídio restringiu-se ao álcool combustível que teve, à semelhança da gasolina, seu preço majorado em 60%, e ao açúcar que sofreu um aumento de 25% em seu preço e cujo subsídio previa-se custar aos cofres públicos cerca de Cz\$ 6 bilhões antes do Cruzado II.⁵

O subsídio concedido ao leite, que também se cogitava eliminar com a correção de seus preços - o que acabou não se verificando - teve prorrogada a sua concessão, ao mesmo tempo que foi determinada a política de reajustes graduais de seu preço a partir de janeiro de 1987 até a sua plena extinção.⁶

d) A anistia fiscal

A anistia fiscal concedida pelo governo aos contribuintes contempla dois casos distintos: um que autoriza as pessoas físicas a apresentar na declaração do IR em 1987 os bens ou acréscimos patrimoniais que foram omitidos, por qualquer razão que seja, na declaração anterior. Sobre o valor declarado incidirá uma alíquota de 3%, ficando o contribuinte dispensado de apresentar prova da origem dos valores ou bens, cingindo-se a comprovar a legalidade de sua aquisição; outro, que dispensa ou reduz as multas de débitos fiscais e parafiscais - Finsocial, PIS/PASEP e taxa de Melhoramento dos Portos - vencidos de pequenos valores.

Os objetivos perseguidos com essas medidas são também de duas naturezas: no primeiro caso, objetiva-se, além de ga

⁵Gazeta Mercantil. "Belluzzo defende corte dos subsídios ao trigo, ao açúcar e ao álcool". 7/11/85.

⁶Em janeiro, o reajuste do leite seria de 101,5%.

nhos de arrecadação, a regularização da situação dos contribuintes que estavam fora do alcance da fiscalização, de forma a torná-la mais eficiente e produtiva; no segundo, a meta consiste em agilizar a Justiça e o Fisco, liberando-os dos pequenos processos de cobrança judicial de impostos - estima-se que cem mil dos 175 mil processos sejam cancelados - de forma a centralizar a sua ação sobre os grandes devedores.⁷

Embora ganhos fiscais possam ser obtidos com essas medidas não se deve alimentar muitas ilusões em relação aos seus resultados. Isto porque, a expectativa da criação de um imposto sobre o patrimônio pela Assembléia Nacional Constituinte deve atuar como fator inibidor para os contribuintes que se encontram em situação irregular.⁸

3.3 O Mercado Financeiro

Com o objetivo de incentivar a poupança financeira, o Cruzado II alterou a sistemática de tributação incidente sobre os seus rendimentos, procurando corrigir imperfeições anteriores que reduziam a sua rentabilidade. Dessa forma, em contrapartida à elevação das alíquotas incidentes sobre o rendimento dos títulos financeiros, conforme mostra o quadro 4, estabeleceu-se a sua taxaço somente sobre o valor que exceder o rendimento médio das Letras do Banco Central - LBC, que passam, com a reforma, a exercer o papel de indexador do mercado financeiro. Essa nova sistemática corrige a distorço anterior que permitia a cobrança de tributos sobre rendimentos reais negativos, ao mesmo tempo que contribui para aumentar a rentabilidade das aplicaçoes financeiras sem que se exerçam pressões altistas sobre as taxas de juros nominais, e também para incentivar a poupança interna.

Tratamento idêntico passa a ter a Caderneta de Poupança. Com a extinço da OTN a partir de 1º de março de 1987, completando o processo de desindexaço da economia iniciado com o Plano Cruzado I, o rendimento da Caderneta passará a ter como piso o rendimento médio do "open market" medido através da va-

⁷CF. Folha de São Paulo de 27/11/86 e de 3/12/86.

⁸Estimativas recentes da Secretaria da Receita Federal indicam uma arrecadaço em torno de Cz\$ 15 bilhões (CF. Folha de São Paulo, 9/12/86).

QUADRO 4

TRIBUTAÇÃO DE TÍTULOS NO MERCADO FINANCEIRO

Títulos/aplicações	Alíquota IR-Fonte	Momento de Retenção	Base de Cálculo	Tratamento do IF-Fonte	
Prefixados (LC, CDB, RDB etc) Posfixados (CDB, Debêntures, Títulos públicos, etc) emitidos a partir de 01/12/86	40%	No pagamento ou crédito dos rendimentos	Sobre a parcela da remuneração que exceder ao rendimento da LBC	Pessoa Física - exclusivo na fonte	
Títulos e obrigações pre ou posfixados que identifiquem o beneficiário da renda (depósitos a prazo sem emissão de certificado, títulos nominativos intransfereíveis, títulos nominativos escriturais mantidos em instituição financeira, debêntures nominativas escriturais mantidas em instituições autorizadas, títulos registrados no Selic ou Cetip, todos emitidos a partir de 01/12/86)	35%				
Rendimentos de títulos públicos - OTN escritural, LBC e LTN	Não há	-	-		Pessoa Jurídica - antecipação do devido na declaração
emitidos a partir de 05/09/86 títulos públicos em geral	Não há				
LBC (rendimento após 01/10/86)	Isento de Imposto na fonte e na declaração				
Ganho de capital na cessão ou liquidação de títulos, obrigações e aplicações de renda fixa . renda identificada . renda não identificada e LBC	35% 40%	Na cessão ou liquidação de títulos e obrigações	Remuneração auferida acima daquela produzida pelo título no período		
Deságios na primeira negociação: . títulos públicos emitidos a partir de 05/09/86, e OTN escritural e títulos equiparados emitidos até 04/09/86	Não há	-	-		
LBC emitidas após 01/10/86	Não há	-	-		
.Debêntures nominativas não transferíveis por endosso, escriturais ou registradas no Cetip, com renda prefixada, sem cláusula de repactuação e prazo de emissão mínimo de 180 dias emitida a partir de 01/12/86	Não há	-	-		
. Debêntures regulamentadas pelo DL 2133/84, a partir da 1ª repactuação ocorrida após 30/11/86, desde que adaptadas às condições estabelecidas para as debêntures do quadro anterior	Não há	-	-		
Outros títulos emitidos a partir de 01/12/86 . posfixados . prefixados	50% 35 ou 40%	Na colocação do título	Diferença positiva entre o valor de emissão e o de negociação		
Operações de curto prazo (inclusive Over e Open) Prazo 01 a 28 dias 29 a 42 dias 42 a 56 dias	60% 50% 45%	Na transferência ou resgate do título, obrigação ou aplicação	Rendimento da operação	Exclusivo na fonte para pessoas físicas e jurídicas	

FONTE: Trevisan e Associados Auditores Independentes, in: Folha de São Paulo, 30/11/86.

Siglas utilizadas: CDB = Certificado de depósito bancário; Cetip = Central de Custódia e de Liquidação financeira de títulos; DL = Decreto-lei; IR = Imposto de Renda; LBC = Letras do Banco Central; Open = "open market" (mercado aberto); OTN = Obrigações do Tesouro Nacional; "over" = "over night" (negócios por um dia no mercado aberto); RDB = Recibo de Depósito Bancário; Selic = Sistema Especial de Liquidação e Custódia.

riação das LBC, mais a taxa de 1,5% ao trimestre. O mesmo pacote prorrogaria a isenção do IR para os seus rendimentos até 31/12/1988.

Como novidade, o governo criaria duas modalidades de poupança popular. Uma, a "poupança-pecúlio", que se refere a uma caderneta de poupança vinculada, provavelmente, à compra de inóveis, sendo suas aplicações dedutíveis do IR das pessoas físicas até o limite de Cz\$ 100.000,00 anuais. Todavia, caso haja retirada antes do prazo de cinco anos, o total será tributado na declaração de rendimentos. A outra modalidade refere-se ao "Plano de Poupança e Investimento em Benefício dos Trabalhadores - PAIT". Neste plano, as empresas podem formar carteiras de investimentos - ações, títulos públicos e privados - dela podendo participar empregado e empregador. As aplicações, à semelhança do determinado para a Poupança-Pecúlio, poderão ser deduzidas do IR. Todavia, somente após dez anos o patrimônio poderá ser resgatado. As duas modalidades de poupança, embora inovadoras, não devem ser vistas, entretanto, com muito otimismo em virtude dos prazos muito longos - cinco anos para a poupança-pecúlio e dez para o PAIT - estabelecidos para o que o poupador possa se beneficiar dos incentivos em um País de reconhecida pouca tradição em matéria de poupança pessoal.

3.4 O Incentivo às Exportações

Além do câmbio que voltou a flutuar de forma a garantir a rentabilidade e a competitividade do setor exportador, com a melhoria da prezada relação ortodoxa câmbio/salários, duas medidas de cunho fiscal foram adotadas para auxiliar nessa árdua tarefa de resgatar a tranquilidade no front externo. Uma, foi a autorização para que as contribuições para fiscais relativas ao PIS/PASEP passem a ser dedutíveis do IR das firmas exportadoras. A outra, refere-se à redução do IR adicional, equivalente a 10%, para as empresas exportadoras. Caso a empresa alcance o percentual de 50% nas suas exportações, a redução do IR adicional é integral, ou seja, 10%. Se a relação ficar abaixo de 50% mas acima de 25%, a redução é de 6%, pagando o exportador apenas 4% e, abaixo de 25% a redução é de 3%, cabendo à empresa o pagamento de 7% do IR adicional.

Diferentemente do câmbio, as medidas de natureza

fiscal são duvidosas em seus efeitos sobre as exportações. Isto porque, as empresas essencialmente voltadas para o mercado externo já gozam desses benefícios tributários, restringindo-se, portanto, esse ganhos apenas para aqueles que destinam sua produção tanto para o mercado interno como para o externo.

4 OS GANHOS FINANCEIROS ESPERADOS COM O CRUZADO II

Os ganhos financeiros que o governo espera obter com o Cruzado II correspondem a cerca de 5% do PIB estimado para 1987. São ganhos de natureza fiscal - o principal componente -, ganhos originários do empréstimo compulsório sobre veículos e combustíveis que alimentam o FND, e do aumento das tarifas de energia elétrica. Os ganhos relativos ao aumento das tarifas telefônicas e dos serviços de correios não estão considerados mas devem ser importantes, inclusive para aliviar o Tesouro, especialmente no caso da Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos - ECT, dos subsídios que vinham sendo feitos para compensar, em parte, a defasagem de seus preços. O quadro 5 mostra o volume de recursos da ordem de Cz\$ 175,86 bilhões que o governo espera arrecadar em 1987 com as medidas contidas no Plano Cruzado II, tendo-se clareza de que este montante corresponde aproximadamente à metade da receita tributária federal arrecadada em 1986 e, ainda, que supera, em cerca de Cz\$ 70 bilhões o déficit do setor público estimado para este mesmo ano.

Além disso, espera o governo economizar cerca de Cz\$ 50 bilhões em 1987 com o fechamento de quize empresas estatais contempladas na Reforma Administrativa anunciada no bojo do pacote econômico⁹. Os ganhos esperados totalizam, portanto, cerca de Cz\$ 226 bilhões, o correspondente a 6% do PIB estimado.

Muitas dúvidas persistem, entretanto, em relação às hipóteses de crescimento estabelecidas para estimar esses ganhos, que podem não se materializar na dimensão pretendida, e sobre a destinação a ser dada a esses recursos visto os efeitos distintos irradiados para a economia, caso sejam utilizados alternativamente para o financiamento do déficit, para o resgate de parcela da dívida mobiliária junto ao público ou para a realização de investimentos públicos.

⁹CF. Jornal da Tarde, São Paulo, 22/11/86.

QUADRO 5

GANHOS FINANCEIROS DO CRUZADO II

Fontes	Cz\$ Milhões
1. <u>Tributos - IPI</u>	<u>70.360</u>
. veículos	22.845
. fumo	26.135
. cerveja	14.897
. vinhos	2.720
. uísque e aguardente de cor	3.763
2. <u>Outros: IOF e Subsídios</u>	<u>60.000</u>
. gasolina e álcool	60.000
3. <u>Empréstimo Compulsório (FND)</u>	<u>32.000</u>
. sobre veículos	13.000
. sobre combustíveis	19.000
4. <u>Tarifas de Energia</u>	<u>13.500</u>
 TOTAL (1+2+3+4)	 175.860

FONTES: 1) Gazeta Mercantil, 22 a 24/11/86

2) Jornal da Tarde, São Paulo, 22/11/86.

5 A DESTINAÇÃO DOS RECURSOS

Uma questão que tem gerado controvérsias refere-se ao destino a ser dado aos recursos adicionais arrecadados com o Cruzado II. O governo insiste na tecla de que os recursos serão utilizados para resgatar parcela da dívida mobiliária junto ao público que atualmente anda pela casa dos Cz\$ 340 bilhões, após o resgate de aproximadamente Cz\$ 30 bilhões propiciado pelo processo de remonetização da economia e pelo apreciável crescimento das receitas públicas em 1986. Caso isso ocorra, a dívida poderá ser reduzida para Cz\$ 210 bilhões, se for confirmada a hipótese de expansão adicional da arrecadação tributária de Cz\$ 130 bilhões, e ter-se-á, ao final do processo, um governo menos endividado com um raio de manobra ampliado para administrar a sua dívida e exercer um controle mais efetivo sobre a taxa de juros. Em contrapartida, serão repostos os níveis de liquidez, neutralizando-se os propósitos perseguidos com o Cruzado II, e não haverá sinalização positiva para o setor privado em termos de retomada dos investimentos públicos, a não ser no que diz respeito à parcela relativa ao FND, que, como visto, não é expressiva, supondo-se que seja rompido o imobilismo deste fundo e que ele entre efetivamente em funcionamento, o que até o momento não ocorreu. De qualquer forma, a onda de incertezas que grassa na economia não será removida, sendo perfeitamente possível esperar que continue em paralisia o processo de investimentos.

Apesar da insistência das autoridades econômicas em afirmar que os recursos serão utilizados para a monetização da dívida, predomina entre os analistas a certeza de que eles serão destinados para cobrir o déficit do setor público em 1987 estimado, no conceito de necessidades líquidas de financiamento, em 5% do PIB. Sabidamente o governo não contará, para o próximo ano, com os ganhos advindos do processo de remonetização da economia propiciado pelo Plano Cruzado I. Assim, a cobertura do déficit, se colocado como objetivo da política econômica para satisfazer as exigências dos credores externos, só poderá ser feita ou com a expansão da receita e/ou com a contração dos gastos públicos, aparentemente dois objetivos básicos perseguidos com o Cruzado II. Certo, entretanto, é que a natureza estrutural do déficit público, originário em sua quase totalidade das dívidas internas e externas acumuladas, apenas procrastinam, sem equacioná-lo, a sua remoção. E, se realmente feita a opção pela moneti-

zação do déficit, os efeitos, à semelhança do resgate da dívida pública, revelam-se incapazes de reverter as expectativas dos empresários para a retomada dos investimentos.

A terceira e a menos provável alternativa para os recursos adicionais arrecadados refere-se à sua destinação para a realização de investimentos públicos de forma a viabilizar o Plano de Metas e remover os gargalos potenciais que se apresentam nas áreas de insumo básicos e de infra-estrutura econômica, o que, se materializado, ainda teria o condão de, ao sinalizar positivamente para o setor privado, atenuar ou mesmo remover as incertezas da economia. Embora desejável, essa alternativa vem sendo reiteradamente negada pelas autoridades econômicas, talvez pela necessidade de convencer o País dos sacrifícios impostos também ao governo. Perde-se, com isso, e reconhece-se que o pacote não contempla a definição dos investimentos necessários e requeridos pela economia, a oportunidade de dar início à correção de seus desequilíbrios macroeconômicos e de se acenar favoravelmente para que os investimentos privados se intensifiquem e permitam a expansão da capacidade produtiva da economia.

6 OBSERVAÇÕES FINAIS SOBRE O CRUZADO II

O objetivo prioritário perseguido com o Plano Cruzado II foi, indiscutivelmente, o desaquecimento da demanda, medida indispensável, entre outras coisas, para reverter a crítica situação externa, onde a perda crescente de divisas dos últimos meses ameaçava com a iminência de uma nova crise cambial. Os instrumentos acionados para materializar esses propósitos cingiram-se predominantemente ao câmbio - que teve abandonada a sua paridade fixa e voltou a sofrer minidesvalorizações com base na inflação interna - e à política fiscal. A importância conferida a essa última, traduzida na forte expansão da arrecadação concentrada em alguns poucos produtos, deixou claro, por outro lado, que o equacionamento dos problemas de caixa do governo acabaria também figurando entre as razões básicas do Plano. Neste sentido, predominaria a idéia de ser aproveitada a oportunidade para a obtenção de ganhos também nessa frente - trunfo importante nas negociações a serem iniciadas com os credores externos.

Boa parte das medidas contidas no Plano Cruzado II já era esperada por parcela importante da população e muitas já vinham sendo amplamente debatidas nos órgãos de imprensa do País. Seu anúncio, feito alguns dias após as eleições que ofereceram ao governo uma consagradora vitória, gerou grandes descontentamentos na população e no seio de boa parcela dos economistas. Isto porque, a truculência das medidas, concentradas na majoração de preços e alíquotas de um pequeno número de produtos amplamente consumidos pela população, aliada à mudança do indexador dos salários que deixava de considerar essas variações, retardando a detonação do "gatilho", pareceu representar, compreensivelmente, um verdadeiro presente de grego por parte do governo como forma de retribuir, através da imposição de pesadas perdas, a vitória que lhe havia sido garantida pela população. Para os economistas, a decepção provinha principalmente do fato de ter-se perdido a oportunidade de se fazer a correção de rumos do Cruzado I, com a revisão mais abrangente do desequilíbrio de preços relativos da economia e a redefinição dos investimentos públicos, medidas indispensáveis para a remoção das incertezas que paralisam, há tempo, os agentes econômicos. O próprio governo reconheceria, diante disso, que o Plano Cruzado II não contemplava esses dois graves problemas, tendo-se centrado apenas nas questões relativas ao esfriamento da demanda e ao equacionamento da

situação externa. Restou, assim, a sensação de que transferia-se para o mercado a correção dos desequilíbrios de preços - ou para um próximo pacote econômico - ao mesmo tempo que se adiava a retomada dos investimentos públicos, e sinalizava-se, para os agentes econômicos, com fortes expectativas inflacionárias dada a dimensão concentrada dos reajustes de preços.

Por quê teria o governo optado por fazer esses ajustes, via preço? Há de se lembrar de que o IR foi o tributo que balizou as discussões a respeito das correções necessárias ao Plano Cruzado, em virtude de suas reconhecidas características relativas à eficiência e à equidade. A alegação das autoridades econômicas para justificar a sua opção pelo ajuste via preços foi a de que a elevação do IR, por ter este tributo uma base muito estreita, acabaria penalizando predominantemente os assalariados cuja renda varia entre 10 e 25 salários mínimos. Contrariamente, através da elevação de preços dos produtos, a penalização ficaria restrita diretamente aos seus consumidores. Algumas qualificações devem ser feitas a respeito dessa argumentação. Em primeiro lugar, se restrita ao IR, a verdade é que o ajuste não teria sido realizado na dimensão pretendida pelo governo e nem seriam gerados os recursos fiscais adicionais que este esperava se apropriar. Em segundo, porque, se centrado no IR, não se atingiria o objetivo, em que pese reiteradamente negado, de contrair também a demanda das classes de baixa renda, porque excluídas de sua incidência. Dada a significativa expansão dos rendimentos reais desses estratos, especialmente no período pós-Plano Cruzado, e os acentuados desequilíbrios entre a oferta e a demanda de bens não-duráveis e semi-duráveis, era evidente que um dos objetivos perseguidos foi a contração de seu poder de compra real, o que foi assegurado com as alterações promovidas no índice e no gatilho salarial. Em terceiro lugar, dada a dimensão do aumento dos preços dos bens que compõem a cesta de consumo da classe média, o ônus final, para ela, pode ser superior ao que representaria a elevação do IR. Afinal, numa visão otimista, caso este fosse dobrado, sua arrecadação não ultrapassaria os Cz\$ 20 bilhões, enquanto os ganhos tributários esperados com o aumento dos preços e alíquotas da tributação indireta devem chegar a Cz\$ 130 bilhões. Uma alternativa que não parece ter sido considerada pelas autoridades econômicas, talvez pela sua obviedade, diz respeito à combinação e à distribuição do sacrifício imposto à população entre o IR e a tributação indireta. Teria havido,

neste caso, pelo menos a preocupação em transferir para as camadas mais ricas parcela desse ônus e em aliviar o peso lançado sobre os ombros mais fracos. Afinal, se verdadeira a opção preferencial pelos pobres, nada mais correto do que trilhar os caminhos da equidade.

O que é mais preocupante, entretanto, no conjunto do Plano Cruzado II, diz respeito à destinação que será dada aos recursos adicionais arrecadados. Caso eles realmente se destinem ao financiamento do déficit ou ao resgate da dívida, é inquestionável que o governo estaria sinalizando de forma negativa para o setor privado e aumentando as incertezas da economia por não acenar com a retomada dos seus investimentos e com a implementação do Plano de Metas. A afirmação governamental de que este será efetivamente o destino dos recursos deixa irresolvido este problema indispensável para o crescimento auto-sustentado da economia. Há ainda o temor, nada infundado, de que parcela desses recursos seja dilapidada para promover, através da subsídios, isenções e reduções de alíquotas, a correção de alguns preços da economia.

Enfim, o Plano Cruzado II, se teve por objetivo desaquecer a demanda, resgatar a tranquilidade da situação externa e melhorar as contas públicas, não dedicou atenção à correção dos desequilíbrios de preços relativos presentes na economia e nem à redefinição do financiamento dos investimentos públicos e privados de longo prazo. Por isso, a menos que o mercado se encarregue de fazer essas correções de preços, para que haja uma nova etapa de congelamento, e que os recursos fiscais adicionais sejam destinados à realização dos investimentos públicos, pode-se esperar para um período muito próximo a adoção de novas medidas complementares se se pretende manter o crescimento, ainda que a níveis mais reduzidos, e a taxa de inflação em patamares suportáveis.

7 O ÍNDICE DOS SALÁRIOS E A ESTRATÉGIA DO CRUZADO II

Pressionado pelo movimento sindical e amargando, além do desgaste representado pela primeira greve geral da história do País, a perda de credibilidade junto à população, o governo acabaria abandonando, temporariamente, a indefensável posição de expurgar, do índice que mede a variação de preços da economia, os aumentos de preços e de impostos indiretos estabelecidos pelo Cruzado II. Assim, às vésperas do Natal de 1986, restaurou-se o cálculo, sem expurgo, do índice de Preços ao Consumidor Restrito (IPC/R), o antigo INPC, com o índice que mede a inflação do País e que considera o aumento do custo de vida das famílias que ganham até 5 salários mínimos.

Algumas qualificações e outras indagações devem ser feitas em relação à nova postura governamental. Em primeiro lugar, há de se reconhecer ter sido o recuo do governo apenas parcial, porque de caráter provisório, uma vez que para o novo índice previa-se sua adoção apenas "enquanto não fosse efetivada a atualização dos procedimentos metodológicos" necessários para o cálculo de um novo índice. Sua definição seria transferida, estranhamente, para os agentes envolvidos na negociação do pacto social que foi habilmente revivido pelo governo, à época, numa situação em que se tornava irreversível a sua perda de credibilidade. Somente num país em que índice de preços e indexador da economia se confundem é que se pode explicar a razão de se transferir para uma mesa de negociação os termos e as condições de sua medição em detrimento de critérios estritamente econômicos. O correto seria despolitizar o índice que mede a variação de preços e, portanto, a inflação, e resgatar o papel de indexador como um instrumento de política econômica que pode ou não coincidir com a variação de preços ocorrida. Nessa perspectiva, o indexador, e não o índice, é passível de negociação. Em segundo lugar, a substituição do IPC(A) - anteriormente apontado como o melhor índice - pelo IPC(R) sem expurgo, pareceu ter tornado menos truculentas as medidas do Cruzado II. Tudo se passou como se retiradas as perdas adicionais com a desistência do expurgo deixassem de ter importância as implicações, em seu conjunto, das medidas contidas no Cruzado II para a economia e para a sociedade.

De qualquer maneira, era inegável que o novo índi-

ce, que reflete o aumento do custo de vida das famílias que ganham até 5 salários mínimos, era defensável técnica e politicamente, porque capaz de preservar, na ausência de manipulação, o poder de compra dos salários. Importa, assim, discutir o ônus que ele representou para a estratégia governamental contida no Cruzado II e que caminhos foram buscados para resgatá-la.

Sabidamente, o achatamento dos salários reais que seria provocado pelo expurgo do índice tinha um triplo objetivo: o aprofundamento do processo de desindexação da economia iniciado com o Cruzado I; o desaquecimento da demanda, visando restabelecer o seu equilíbrio com a oferta e liberar excedentes para a exportação; e a melhoria da relação câmbio/salários de forma a permitir a recuperação da competitividade das exportações brasileiras altamente comprometidas no último trimestre de 1986. Analisemos cada um desses objetivos.

Embora verdadeiro o objetivo de desindexação da economia iniciado com o Plano Cruzado, uma vez que se pretendia a desmontagem dos mecanismos responsáveis pela inflação de caráter inercial, certo é que o governo, após a criação das Letras do Banco Central (LBC) - que visou separar a administração da dívida pública da política monetária - acabou sendo vítima de seus próprios instrumentos face à asfixia externa e aos desequilíbrios internos. Com o Cruzado II, reindexou-se o câmbio à inflação interna; extinguiu-se a OTN, mas estabeleceu-se o rendimento da LBC para a correção dos ativos financeiros, reindexando o sistema e imobilizando a política monetária; sinalizou-se para os preços com elevações expressivas e praticamente entregou-se ao mercado a responsabilidade de seus ajustes. Na prática, portanto, o processo de indexação da economia parece ter sido revitalizado. Sendo isso verdade, apenas os salários ficariam desprotegidos das elevações de preços e de impostos indiretos. O recuo, portanto, apenas corrige um desvio da Nova República e não compromete a estratégia de desindexação. Esta, na prática, já havia sido abandonada pelas autoridades governamentais.

Quanto ao desaquecimento da demanda interna, ainda que o recuo se traduzisse, de fato, em recomposição das perdas salariais e detonação do gatilho à sua época correta, a expectativa era de que a redução do ritmo de crescimento prevista para 1987 e a paralisia dos investimentos públicos e privados garanti

riam, ainda que não na proporção desejada, a sua materialização. Mas, insatisfeitas com a perdas dos ganhos que seriam obtidos nessa frente com o expurgo salarial, as autoridades econômicas acionariam um conhecido artifício criado e explorado pela Velha República, que consistia em aumentar a carga tributária do Imposto de Renda sobre as pessoas físicas, através do sub-reajuste da tabela da declaração anual de rendimentos, e de elevar a antecipação da retenção do IR-fonte. Assim, seria estabelecido o índice de correção para a primeira em 110%, quando a inflação média do período alcançou 140%, e para a segunda - a tabela do IR-fonte -, determinou-se a correção de 12,3% para 1987, quando a inflação em 1986 ultrapassou a casa dos 60%. A estimativa de expansão do IR-fonte de 55,2% em 1987 em relação a 1986 mostra a dimensão do arrocho fiscal que ocorrerá e a importância atribuída a este instrumento para substituir o papel que antes era previsto para o expurgo salarial. A argumentação das autoridades econômicas é de que essa medida apenas visa corrigir as imperfeições do sistema de bases correntes que teria sido estruturado em bases falhas. Embora procedente essa argumentação, nada garante que a correção teria de ser feita nessa dimensão, a não ser o fato de que se pretenda de um só golpe garantir de uma só vez dois objetivos: a correção do sistema e a contenção da demanda agregada na dimensão pretendida; a última, um dos principais objetivos do Cruzado II.

No tocante à melhoria da relação câmbio/salários, este objetivo ficaria comprometido com o estabelecimento do novo índice. Ainda que a relação fundamental seja a de câmbio/custos e que as elevadas taxas de juros à época representassem a principal causa de sua deterioração, o governo pretendia melhorá-la através da liberação do câmbio e da compressão dos salários. Com o recuo, o objetivo de aumentar o poder de competitividade das exportações brasileiras, com o manejo dessas variáveis, ficou comprometido. Tanto que, à época, esperava-se por uma maxidesvalorização ou por uma aceleração das minis caso o saldo da balança comercial em janeiro e fevereiro repetisse o desempenho do último trimestre de 1986 e o processo de renegociação da dívida externa não resultasse favorável às pretensões brasileiras. O governo, sensatamente, acabaria optando pela segunda alternativa, descartando os conhecidos efeitos perversos que uma maxi causa à economia.

Se o recuo do governo em relação ao índice que corrige os salários comprometeu parte da estratégia do Cruzado II, procurou-se, por outros caminhos, resgatá-la. Estes foram, novamente, predominantemente de natureza fiscal. Os desdobramentos da situação econômica em 1987 é que responderão pela sua eficácia e apontarão os seus limites.