

GLOBALIZAR A SOLIDARIEDADE

em defesa da taxaçaõ dos fluxos financeiros

**Relatório do Comitê Internacional
de Peritos para a Força-Tarefa sobre
Transações Financeiras Internacionais
para o Desenvolvimento**

**Grupo Piloto sobre
Mecanismos Inovadores
para Financiar
o Desenvolvimento**





GLOBALIZAR A SOLIDARIEDADE

em defesa da taxaçaõ dos fluxos financeiros

**Relatório do Comitê Internacional
de Peritos para a Força-Tarefa sobre
Transações Financeiras Internacionais
para o Desenvolvimento**

**Grupo Piloto sobre
Mecanismos Inovadores
para Financiar
o Desenvolvimento**

Brasília, 2011

ipea 46
anos

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República

Ministro Wellington Moreira Franco

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e de programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Marcio Pochmann

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Fernando Ferreira

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Mário Lisboa Theodoro

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

José Celso Pereira Cardoso Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

João Sicsú

Diretora de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Liana Maria da Frota Carleial

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Márcio Wohlers de Almeida

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Jorge Abrahão de Castro

Chefe de Gabinete

Persio Marco Antonio Davison

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação

Daniel Castro

Revisão técnica da tradução

Giorgio Romano Schuffe
Marcos Antonio Macedo Cintra

Edição em português

Marcos Antonio Macedo Cintra

Tradução

Bié Tradução

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>



GLOBALIZAR A SOLIDARIEDADE

em defesa da taxaçaõ dos fluxos financeiros

**Relatório do Comitê Internacional
de Peritos para a Força-Tarefa sobre
Transações Financeiras Internacionais
para o Desenvolvimento**

**Grupo Piloto sobre
Mecanismos Inovadores
para Financiar
o Desenvolvimento**

ipea 46
anos

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **Ipea** 2011

© Leading Group on Innovative Financing for Development – Paris 2010

Globalizar a solidariedade em defesa da taxação dos fluxos financeiros : relatório do Comitê Internacional de Peritos para a Força-Tarefa sobre Transações Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento.– Brasília : Ipea, 2011. 114 p. : gráfs., tabs.

Inclui bibliografia e anexos.

ISBN 978-85-7811-092-5

1. Política Fiscal. 2. Finanças Internacionais. 3. Globalização.
4. Impostos. I. Comitê Internacional de Peritos para Força-Tarefa sobre Transações Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento.
II. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 336.2

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

SUMÁRIO

PREFÁCIO	7
INOVAÇÃO FINANCEIRA PARA O DESENVOLVIMENTO: declaração	11
SUMÁRIO EXECUTIVO	15
Termos de referência do comitê internacional	21
Membros do comitê internacional de peritos	23
INTRODUÇÃO:	
O “dilema da solidariedade global”	25
1 O DÉFICIT DE FINANCIAMENTO: DESENVOLVIMENTO, MEIO AMBIENTE E “BENS PÚBLICOS GLOBAIS”	29
2 MECANISMOS INOVADORES DE FINANCIAMENTO: CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO E PRINCIPAIS ÁREAS DE ATUAÇÃO	33
2.1 Critérios	33
2.2 O debate mais amplo: múltipla tributação do setor financeiro	35
3 AVALIAÇÕES DAS OPÇÕES DE FINANCIAMENTO INOVADOR	39
3.1 Um imposto sobre atividade do setor financeiro, incidindo sobre lucros e remunerações excessivas	39
3.2 Um IVA sobre serviços financeiros	42
3.3 Um imposto amplo sobre operações financeiras	46
3.4 Uma taxa sobre transações cambiais (<i>single-currency</i>), arrecadada em âmbito nacional	51
3.5 Uma taxa global sobre transações cambiais (<i>multi-currency</i>), arrecadada centralmente	59
3.6 Principal recomendação	70

4 A TAXA SOLIDÁRIA GLOBAL: UMA AVALIAÇÃO DETALHADA	75
4.1 Avaliação de possíveis críticas	75
4.2. Governança da utilização dos recursos da Taxa Solidária Global	81
5 OPÇÕES	85
REFERÊNCIAS	86
ANEXO 1 TERMOS DE REFERÊNCIA DA FORÇA-TAREFA SOBRE TRANSAÇÕES FINANCEIRAS INTERNACIONAIS PARA O DESENVOLVIMENTO PARA O COMITÊ INTERNACIONAL DE PERITOS, ACORDADO EM 22 DE OUTUBRO DE 2009, EM PARIS	95
ANEXO 2 QUESTÕES-CHAVE PARA O COMITÊ INTERNACIONAL DE PERITOS	101
ANEXO 3 CRONOGRAMA DE TRABALHO DO COMITÊ INTERNACIONAL DE PERITOS	105
ANEXO 4 MATRIZ DA AVALIAÇÃO DE OPÇÕES	107
ANEXO 5 GLOSSÁRIO	109

PREFÁCIO

A partir do engajamento do governo brasileiro no debate internacional sobre *mecanismos financeiros inovadores* para o combate à pobreza e à fome e da continuidade da Ação contra a Fome e a Pobreza, lançada pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva, com os líderes da França, do Chile e da Espanha, na Assembleia-Geral da Organização das Nações Unidas (ONU), em setembro de 2004, o tema da taxação dos fluxos financeiros tornou-se relevante no âmbito da política externa brasileira (GRUPO TÉCNICO SOBRE MECANISMOS INOVADORES, 2004).

Em 2007, surgiu o chamado Grupo Piloto sobre Mecanismos Inovadores para Financiar o Desenvolvimento (Leading Group on Innovative Financing for Development), com um conjunto maior de países, agências multilaterais e entidades da sociedade civil, para acompanhar a implementação de ações concretas, entre as quais as iniciativas do Fundo Internacional para Compra de Medicamentos (UNITAID), do Fundo Global de Luta contra AIDS, Tuberculose e Malária e do Fundo Fiduciário Internacional para a Imunização (International Finance Facility for Immunisation – IFFim). No âmbito do Ministério das Relações Exteriores (MRE), criou-se a Coordenação-Geral de Ações Internacionais de Combate à Fome (CGFome) para tratar desta temática, em estreita relação com diferentes ministérios envolvidos, por meio das assessorias internacionais.

Em 2009, o ministro das Relações Exteriores da França, Bernard Kouchner, sugeriu recuperar a primeira das oito propostas do documento lançado pelos líderes em 2004: a taxação sobre fluxos financeiros internacionais. Criou-se, assim, no âmbito do *Leading Group*, uma força-tarefa composta por 12 países, entre os quais, França, Brasil, Bélgica, Grã-Bretanha, Espanha, Alemanha, Chile, Japão e Senegal.¹ Esse conjunto de países instalou o Comitê Internacional de Peritos para avaliar a viabilidade técnica de uma taxa sobre as transações financeiras nacionais e internacionais e apresentar potenciais arranjos para a utilização dos recursos.

Por indicação do Itamaraty, fui convidado a integrar esse comitê. A partir disso, criou-se, no interior do Ipea, um grupo de estudo que, entre outras atividades, editou o livro *Globalização*

1. Na força-tarefa, o Brasil é representado pelo titular da CGFome/MRE, ministro Carlos Alberto den Hartog.

para todos: taxação solidária sobre os fluxos financeiros internacionais, procurando realizar um panorama das diferentes propostas de taxação dos fluxos de capitais, bem como refletir sobre a viabilidade, e a necessidade, de o Brasil avançar no apoio à introdução da Taxa Solidária Global (Global Solidarity Levy – GSL) (CINTRA; SCHUTTE; VIANA, 2010). Realizou também um seminário internacional, Taxação sobre Fluxos Financeiros para um Mundo Melhor, com o apoio da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal), da Fundação Alexandre de Gusmão (FUNAG)/MRE e da Fundação Friedrich Ebert (FES), nos dias 10 e 11 de junho de 2010, no auditório do Ipea, em Brasília.

O relatório do Comitê Internacional de Peritos para a Força-Tarefa sobre Transações Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento, *Globalizar a solidariedade: em defesa da taxação dos fluxos financeiros*, finalizado em junho de 2010, defendeu a introdução de uma taxa de 0,005% sobre as transações cambiais multimoedas, compensadas centralmente. Em 1º de setembro de 2010, o documento foi discutido pelos países-membros da Força-Tarefa sobre Transações Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento, em Paris.² O ministro Bernard Kouchner saudou o “trabalho de vanguarda” que vem sendo realizado pela força-tarefa. Salientou que, desde sua criação, o tema passou a figurar na agenda de debates de diversos foros, tais como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o G-20 financeiro, a União Europeia (UE) e a ONU. De seu ponto de vista, o relatório apontou o caminho para a adoção de uma taxa sobre as transações financeiras internacionais. Faltaria a vontade política para implementá-la.

O ministro da Cooperação para o Desenvolvimento da Bélgica, na presidência rotativa da União Europeia, Charles Michel, por sua vez, ressaltou os esforços para desencadear um debate substantivo no plano comunitário acerca da possibilidade de aplicação da taxa sobre as operações financeiras e que o destino destes recursos poderia ser, entre outros, o do desenvolvimento. Adiantou que o tema deve constar da agenda do Conselho de Ministros de Finanças da União Europeia.³

2. A reunião foi copresidida pelo chanceler francês, Bernard Kouchner, pelo ministro belga da Cooperação para o Desenvolvimento, Charles Michel, e pela vice-chanceler japonesa, Chinami Nishimura. Estiveram presentes representantes da Alemanha, da Áustria, do Brasil, do Chile, da Espanha, da Itália, da Noruega, do Reino Unido e do Senegal.

3. A lei belga (24 de dezembro de 2004) que aplica uma taxa sobre as operações de câmbio, cédulas de banco e de moedas, pode ser encontrada em Cintra, Schutte e Viana (2010, p. 309-313).

A delegação da Espanha, chefiada pela secretária de Estado para a Cooperação Internacional, Soraya Rodriguez Ramos, concordou que o relatório do Comitê Internacional de Peritos sinaliza as possibilidades técnicas para se aplicar a referida taxa e que, no momento, falta apenas decisão política para seguir adiante. Reconheceu que obstáculos técnicos existem ou surgirão, mas estes não deveriam demover os países da força-tarefa em adotar a taxa. Recordou ainda a “oportunidade do momento e a expectativa gerada”, entre os países em desenvolvimento, diante do aumento significativo de pessoas vivendo abaixo da linha de extrema pobreza no mundo (de 800 milhões, em 2004, para 1 bilhão, em 2010), assim como na opinião pública de cada país, para a introdução da Taxa Solidária Global.

Essa posição foi reiterada pela delegação brasileira. O ministro Carlos Alberto den Hartog apoiou a vinculação dos recursos à erradicação da fome e da pobreza.⁴ E aventou a possibilidade de canalizá-los para a área de educação, por meio de programas de provimento de merenda escolar (produção e compra de alimentos dos pequenos produtores) e manutenção das crianças nas escolas.

O relatório do Comitê Internacional de Peritos foi divulgado no evento Financiamento Inovador para os ODM (Innovative Financing for the MDG) na ONU, em Nova Iorque, em 21 de setembro de 2010, como parte das atividades de acompanhamento dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM) (UN MDG Summit),⁵ com a presença do presidente da França, Nicolas Sarkozy, e dos primeiros-ministros da Espanha, José Luis Rodríguez Zapatero, e da

4. A delegação brasileira foi composta pelo coordenador-geral de Ações Internacionais de Combate à Fome, ministro Carlos den Hartog, pelo secretário Felipe G. Bandeira de Mello, da Embaixada do Brasil em Paris, e por Marcos Antonio Macedo Cintra, coordenador-geral da Diretoria de Estudos em Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte) do Ipea.

5. O documento discutido, *Draft outcome document of the High-level Plenary Meeting of the sixty-fifth session of the General Assembly on the Millennium Development Goals*, United Nations A/64/L.72, General Assembly, pode ser encontrado em inglês e espanhol no *site* da ONU.

Para um panorama do desempenho brasileiro, ver Lopes (2010), segundo a ministra do Desenvolvimento Social e Combate à Fome: “(...) em relação ao primeiro objetivo, o governo brasileiro estabeleceu metas mais ousadas, de erradicar a fome e de reduzir a pobreza extrema a um quarto da população até 2015. Estimativas sobre pobreza extrema revelam que a nova meta foi alcançada em 2007, e superada em 2008, quando a incidência de pobreza chegou a 4,8% – menos de um quinto dos 25,6% de 1990. De 1990 a 2008 a população brasileira cresceu de 142 milhões para 187 milhões e a população extremamente pobre decresceu de 36 milhões para 9 milhões de pessoas. Mantendo esse desempenho, a pobreza extrema será erradicada até 2014.”

Bélgica, Yves Leterme. Os países envolvidos puderam reiterar seus compromissos com a busca de mecanismos financeiros inovadores para o desenvolvimento, como as taxas sobre as transações financeiras (Financial Transaction Levies). Nesse momento, reforçaram também o engajamento político internacional, no mais alto nível, em favor do desenvolvimento e do cumprimento dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio até 2015, bem como a disposição a fim de se contribuir para: *i)* “legitimar a posição” dos países doadores para que os recursos auferidos sejam efetivamente utilizados em políticas de redistribuição de renda nos países em desenvolvimento; e *ii)* sinalizar aos mercados de capitais internacionais a disposição dos governos em lutar contra a volatilidade e a especulação.

A declaração *Inovação Financeira para o Desenvolvimento*, emitida pelos países-membros da força-tarefa, e o relatório do Comitê Internacional de Peritos, *Globalizar a solidariedade: em defesa da taxação dos fluxos financeiros*, foram traduzidos para o português e editados nesta publicação pelo Ipea, a fim de ampliar a discussão destes temas por diferentes segmentos da sociedade brasileira.

Marcio Pochmann

Presidente do Ipea

Brasília, 8 de outubro de 2010

INOVAÇÃO FINANCEIRA PARA O DESENVOLVIMENTO: DECLARAÇÃO⁶

1. Temos cinco anos (até 2015) para alcançar os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM), aos quais nos comprometemos coletiva e solenemente em 2000 na ONU.
2. Progresso significativo foi realizado na última década em vários ODM, superando o que foi realizado ao longo dos últimos 40 anos. No entanto, ainda há muito a ser feito: quase um quarto da população mundial vive abaixo da linha da pobreza; 1 bilhão de pessoas não têm acesso à água potável e 2,6 bilhões de pessoas não possuem acesso às instalações sanitárias básicas; 1 bilhão de pessoas sofrem com a fome e haverá 9 bilhões de pessoas para serem alimentadas em 2050; 72 milhões de crianças não frequentam a escola; e 5 milhões de pessoas morrem por ano em função das três grandes pandemias (vírus da imunodeficiência humana e síndrome da imunodeficiência adquirida – HIV/AIDS –, tuberculose e malária).
3. Atualmente, o mundo está enfrentando uma série de desafios e crises interligadas, incluindo a luta contra a pobreza e a fome, a segurança alimentar, as doenças infecciosas, o acesso à educação de qualidade, à água, ao saneamento básico e à energia renovável, a ameaça de aquecimento global e as crises financeiras.
4. Para responder a esses desafios e alcançar as metas de desenvolvimento que estabelecemos para 2015, precisamos de nova parceria mundial em prol de políticas eficientes, medidas transparentes, respeito aos direitos humanos e boa governança. Para apoiar essa parceria, é necessário financiamento sustentável para o desenvolvimento. A economia é global; porém, o financiamento para o desenvolvimento solidário permanece irregular e volátil.
5. Estamos convencidos acerca da vital importância da Assistência Oficial ao Desenvolvimento (AOD). A esse respeito, reafirma-se a relevância de se cumprir todos

6. Declaração emitida pelos países-membros da força-tarefa durante a divulgação do relatório do Comitê Internacional de Peritos, *Globalizar a solidariedade: em defesa da taxação dos fluxos financeiros*, em 21 de setembro de 2010, na sede da ONU, em Nova Iorque, em sessão presidida pelo ministro das Relações Exteriores da França, Bernard Kouchner. O governo brasileiro foi representado pela embaixadora Vera Machado, subsecretária-geral de Política I.

os compromissos de assistência para o desenvolvimento, incluindo os compromissos assumidos por muitos países desenvolvidos de atingir a meta de destinar 0,7% do produto interno bruto (PIB) para a AOD. Estamos também convencidos da importância de abordagens inovadoras como complemento à ajuda tradicional, fornecendo fluxos estáveis e previsíveis para o financiamento solidário internacional, de forma a enfrentar os desafios do século XXI. Os atuais mecanismos inovadores para financiar o desenvolvimento mostraram-se eficazes, fornecendo mais de US\$ 3 bilhões em recursos adicionais, especialmente no setor da saúde, para o combate às pandemias, permitindo o acesso a medicamentos essenciais e acelerando programas de vacinação.

6. A extensão dos desafios nos obriga a aumentar a escala dos financiamentos inovadores em consonância com o compromisso assumido pela comunidade internacional em Doha, em dezembro de 2008. O mundo não pode esperar. O desenvolvimento também é uma maneira de enfrentar a crise econômica. A omissão pode gerar custos elevados para as gerações futuras.
7. Acreditamos que aqueles que se beneficiam com a globalização devem contribuir para os esforços da solidariedade mundial. Precisamos pensar agora como eles podem auxiliar a enfrentar os desafios do desenvolvimento sustentável.
8. Nesse sentido, vamos explorar uma taxa (*levy*) muito pequena sobre as transações financeiras internacionais, devidamente aplicada em larga escala e em ampla gama de operações que poderia proporcionar financiamento estável e substancial para o desenvolvimento, minimizando as distorções econômicas ou os danos à economia real. A base tributária, a alíquota e os procedimentos de coleta podem ser coordenados entre os Estados. Em um cenário de operações financeiras cada vez mais automatizadas e centralizadas, a viabilidade técnica de tal mecanismo tem sido destaque em recentes relatórios de peritos, incluindo *Globalizar a solidariedade: em defesa da taxação dos fluxos financeiros*.
9. Nós acreditamos que a receita obtida com esse mecanismo deve ser utilizada de forma transparente, eficiente e eficaz, em adição aos recursos tradicionais da

Assistência Oficial ao Desenvolvimento e com foco em resultados, buscando financiar objetivos de amplo apoio internacional, como a educa o para todos, a luta contra as grandes pandemias, o acesso   alimenta o,   água e ao saneamento básico e outros desafios globais para o desenvolvimento sustentável.

10. Conclamamos os demais membros da Organiza o das Na es Unidas (ONU) para se juntarem a nós de modo a: explorar a amplia o dos mecanismos financeiros inovadores de maneira coordenada em âmbito internacional e discutir a melhor forma de gerir as receitas obtidas. Chegou a hora de mostrar vontade política. Temos a economia globalizada e agora   hora de globalizar a solidariedade.

Nova Iorque, 21 de setembro de 2010

SUMÁRIO EXECUTIVO

1. Este relatório   uma resposta   solicita o da Força-Tarefa sobre Transa oes Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento para que fosse avaliada a viabilidade de diferentes op oes inovadoras de financiamento para enfrentar os desafios globais de desenvolvimento e ambientais.
2. O objetivo do relatório   abordar uma crise financeira esquecida: o imenso déficit de financiamento necessário para cumprir os compromissos internacionais de desenvolvimento e ambientais. Estima-se que esse déficit global de recursos seja da ordem de US\$ 324 bilhões a US\$ 336 bilhões por ano entre 2012 e 2017 – US\$ 156 bilhões para mudanças climáticas e US\$ 168 bilhões a US\$ 180 bilhões para a Assistência Oficial ao Desenvolvimento (AOD). Acrescentam-se a esse desafio a crise financeira global, a recessão econômica e as consolida oes fiscais resultantes, que prejudicam seriamente a capacidade de os governos cumprirem seus compromissos preexistentes. A crise da d vida soberana na Europa enfatiza a forte pressão que continua a ser exercida sobre as finanças públicas de muitos países.
3. Este relatório relaciona o déficit de financiamento diretamente ao chamado “dilema da solidariedade global”. Simplificando, o crescimento da economia mundial não foi acompanhado de meios eficazes de tributar atividades econômicas globais para pagar pelos “bens públicos globais”. Se a comunidade internacional não for capaz de financiar as medidas necessárias de mitiga o e adapta o, enfrenta-se um risco compartilhado de instabilidade mundial – econômica, financeira, social e ambiental – que pode corroer as bases da globaliza o. Na opinião do comitê, resolver esse dilema   essencial para que se possa preencher a lacuna de financiamento de forma sustentável.
4. Nesse contexto, há clara necessidade de explorar modelos inovadores de financiamento do desenvolvimento e de metas ambientais. Dada a magnitude do déficit (*gap*) de financiamento, tais mecanismos deverão ser de escala significativamente maior do que os estabelecidos anteriormente. O objetivo deste relatório está, portanto, concentrado nos mecanismos que possibilitem que a riqueza da economia global seja canalizada em escala que represente contribui o significativa   crise de financiamento dos “bens públicos globais”. Isto deve ser realizado de forma a superar o “dilema da solidariedade global” e causar a menor distor o possível   economia real. O financiamento inovador, que se

define como mecanismo baseado em atividades globais que podem contribuir para a geração de fluxos substanciais e estáveis de recursos, tem histórico crescente de sucesso. Exemplos notáveis incluem a taxação solidária de passagens aéreas e o Fundo Fiduciário Internacional para a Imunização (International Finance Facility for Immunisation – IFFIm).

5. O comitê considera que o setor financeiro é o mais adequado para a implementação de um tributo, como um mecanismo de financiamento inovador. A arquitetura do setor financeiro está interligada com a economia globalizada, o setor é um dos principais beneficiários da expansão desta última e, com a liberalização dos mercados de capitais, tem sido fundamental para o desenvolvimento econômico mundial. É, portanto, o canal mais apropriado para a redistribuição de parte da riqueza proveniente da globalização para a provisão de “bens públicos globais”.
6. Este relatório analisa as opções de financiamento em função de vários critérios: suficiência (as receitas potenciais são suficientes para garantir contribuição significativa); impacto nos mercados (as distorções e as evasões estão nos limites aceitáveis); viabilidade (os desafios jurídicos e técnicos podem ser equacionados); e sustentabilidade e adequação (o fluxo de receitas seria relativamente estável ao longo do tempo e a fonte dos recursos, adequada para o financiamento dos “bens públicos globais”). Todas as opções consideradas são tecnicamente passíveis de implementação e já foram analisadas, em diferentes níveis de detalhamento, por economistas e acadêmicos respeitados. A finalidade da análise é, portanto, avaliar as seguintes opções em função dos critérios mencionados:
 - a) um imposto sobre atividades do setor financeiro (Financial Activities Tax – FAT);
 - b) um Imposto sobre Valor Agregado (IVA) sobre serviços financeiros (Value Added Tax);
 - c) um imposto amplo sobre operações financeiras (Financial Transactions Tax – FTT);
 - d) uma taxa sobre transações cambiais, coletada em âmbito nacional (Currency Transaction Tax – CTT); e
 - e) uma taxa global sobre transações cambiais multimoedas, coletada centralmente (Currency Transaction Levy – CTL).
7. Tal como no relatório do Fundo Monetário Internacional (FMI, 2010), é considerada a opção de um “Imposto sobre Atividades Financeiras” (FAT), incidindo sobre o

montante dos lucros e da remuneração das instituições financeiras e recolhido para a receita tributária geral do país. Apesar dos muitos méritos deste imposto e de sua adequação aos propósitos do FMI, o comitê conclui que esse instrumento não é adequado para a função definida pela Força-Tarefa sobre Transações Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento. Especificamente, um FAT não resolveria o “dilema da solidariedade global”. Além disso, sua aplicação ampla, destinada a evitar falhas na alocação de recursos e deslocamento de atividades, exigiria o desenvolvimento e a negociação morosa – e, possivelmente, politicamente inviável – de uma base tributável, uma alíquota do imposto e dos procedimentos de avaliação tributária que fossem comuns e aceitos pelas partes envolvidas. Isso é incompatível com a urgência necessária para enfrentar as questões do financiamento do desenvolvimento global e os desafios ambientais.

8. Embora os serviços financeiros sejam tradicionalmente isentos de IVA por razões técnicas, avanços na tecnologia de informação diminuiriam os obstáculos à implementação deste imposto. Um IVA sobre serviços financeiros, aplicado sobre os usuários destes, pode agora ser possível. No entanto, divergências sobre o conceito e o escopo dos serviços financeiros – por exemplo, o componente de remuneração do capital – exigiriam escolhas políticas em âmbito internacional. No que diz respeito à competência deste comitê, a opção tem vantagens semelhantes, mas enfrenta os mesmos problemas que um amplo imposto sobre operações financeiras (FTT).
9. Além dos mercados de ativos tradicionais, um amplo FTT seria aplicável a quase todas as operações financeiras, tais como futuros e opções, títulos, ações e *commodities*. A maior parte das receitas, portanto, seria arrecadada a partir de operações que já são tributadas em muitos países. Um FTT tem a clara vantagem da abrangência, de modo que as receitas obtidas poderiam ser muito elevadas, mas lidar com a evasão poderia ser difícil. Apesar de ser enfrentada ao longo do tempo, a viabilidade técnica e jurídica de tal mecanismo amplo permanece incerta. Mais importante, do ponto de vista do comitê, o FTT é vulnerável ao problema que este denominou “assimetria geográfica na arrecadação de receitas”, bem como ao “problema das receitas domésticas”. Assim, embora um FTT possa ser apropriado em jurisdições particulares para determinados fins fiscais ou regulatórios, é menos adequado para a tarefa de financiar “bens públicos globais” em âmbito mundial.

10. Uma taxa sobre transações em moeda estrangeira (*single-currency* – CTT), arrecadada de forma unilateral por uma jurisdição tributária e pelo banco central, por meio do seu Sistema de Pagamentos Eletrônicos (Real-Time Gross Settlement Payment System – RTGS) ou de infraestrutura de compensação análoga – por exemplo, TARGET 2 na União Europeia –, tem a vantagem da viabilidade política. Para ser viável, não teria de ser universalmente adotada e aplicada e, assim, poderia ser introduzida unilateralmente por qualquer país, grupo de países ou zona monetária que desejasse fazê-lo. Também é tecnicamente viável. A arrecadação nacional, no entanto, levanta questões relacionadas à estabilidade das receitas, pois a base tributária pode estar sujeita à erosão ao longo do tempo devido a pressões domésticas por recursos.
11. Uma taxa global sobre transações monetárias (*multi-currency* – CTL) seria aplicável a transações cambiais em todos os principais mercados monetários no momento da compensação global. Uma característica atraente desta opção é que ela parece resolver o “dilema da solidariedade global”. Embora o setor financeiro, que se beneficia desproporcionalmente com a globalização das atividades econômicas, tivesse de pagar uma contribuição significativa, a carga tributária seria repassada pelas instituições, diretamente envolvidas com a compensação das transações cambiais, para os demais atores financeiros e econômicos. As receitas, portanto, não seriam geradas de uma forma assimétrica pelas nações com centros financeiros globais, mas, espalhadas ao longo da cadeia de atividades globais para contribuir com o financiamento dos “bens públicos globais”. Mecanismos de arrecadação internacionais também eliminam o “problema das receitas domésticas”, aumentando a estabilidade dos recursos. Apesar dessas vantagens, uma taxa global sobre transações cambiais (CTL) apresenta desafios. Mais importante, o imposto teria de ser estabelecido de forma a evitar a fuga das plataformas centralizadas. Incentivos específicos e o próprio patamar da alíquota seriam determinantes, bem como mudanças políticas particulares em âmbito nacional e internacional. No entanto, o comitê conclui que não seriam difíceis de introduzir e consistentes com as reformas regulatórias em discussão no sentido de incentivar a compensação centralizada, bem como com as tendências do próprio mercado financeiro.

12. Após a avaliação das opções com base nos critérios, o relatório conclui que uma taxa global sobre transações monetárias (*multi-currency* – CTL) é o mecanismo mais adequado para financiar os “bens públicos globais”. O documento analisa as complexas questões jurídicas e técnicas que envolvem a implementação de uma “Taxa sobre Transações Cambiais” no momento da compensação, e conclui que uma CTL global é técnica e legalmente viável.
13. Existem duas principais ferramentas de política para limitar as possibilidades de evasão de uma CTL. Em primeiro lugar, em um nível comparável à técnica do Reino Unido de não aplicabilidade jurídica dos contratos não tributados pelo Imposto do Selo (Stamp Duty): os monopólios legais dos bancos centrais sobre as moedas emitidas oferecem oportunidade única de frustrar, se não eliminar, a evasão fiscal geográfica de forma eficiente. Em segundo lugar, o comitê apoia a tendência política de ampliar a compensação centralizada das operações cambiais e as propostas para que os reguladores apliquem exigência de adequação de capital adicional às contrapartes cujas operações não sejam liquidadas em plataformas de compensação aprovadas e, como consequência, representem risco maior para o sistema financeiro. Como o impacto de tal exigência de capital adicional excederia o custo da CTL proposta, desencorajaria a evasão da taxa, embora seu objetivo principal seja prudencial.
14. Essa opção é recomendada, uma vez que atende melhor aos critérios mencionados, como a fonte mais adequada de receitas para financiar os “bens públicos globais” e redistribuir a riqueza gerada pela economia mundial. Sabendo que as instituições financeiras passarão adiante o custo da taxa, esta seria distribuída por toda a atividade econômica e financeira internacional. Proporcionalmente a seu envolvimento, os agentes econômicos que participam e se beneficiam da globalização, incluindo o setor financeiro, pagariam, portanto, uma pequena taxa para financiar os “bens públicos globais” que sustentariam e proporcionariam estabilidade ao processo de globalização. Por esta razão, denomina-se a proposta de Taxa Solidária Global (Global Solidarity Levy – GSL).
15. A receita dessa taxa será destinada a um fundo fiduciário específico. A governança deste e da autoridade arrecadadora deve se basear nos princípios da responsa-

bilização (*accountability*), representação e transparência. Este relatório discute a governança e os requisitos operacionais para a distribuição e a administração dos recursos e propõe o estabelecimento de um novo Fundo Fiduciário Solidário Global (Global Solidarity Fund Facility) para o financiamento dos “bens públicos globais”.

TERMOS DE REFERÊNCIA DO COMITÊ INTERNACIONAL DE PERITOS⁷

Este relatório   a resposta do Comitê Internacional de Peritos sobre financiamento inovador para enfrentar os desafios globais do desenvolvimento e do meio ambiente, solicitado pela Força-Tarefa sobre Transa o es Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento. Procura-se avaliar a viabilidade de op o es de mecanismos inovadores para o financiamento do desenvolvimento internacional e dos problemas ambientais, incluindo mitiga o o e adapta o o às altera o es climáticas.

Em 22 de outubro de 2009, 12 países signatários concordaram em criar uma força-tarefa para explorar várias op o es de financiamento inovador do desenvolvimento, com base em uma avalia o o da viabilidade focada em transa o es financeiras internacionais.⁸ A cria o o da Força-Tarefa sobre Transa o es Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento foi baseada na Declara o o de 2004 sobre a A o o contra a Fome e a Pobreza e em recomenda o es do Grupo Piloto sobre Mecanismos Inovadores para Financiar o Desenvolvimento, e complementa o trabalho da Força-Tarefa sobre Financiamento Inovador dos Sistemas de Saúde – presidida por James Gordon Brown, primeiro-ministro do Reino Unido entre 2007 e 2010, e Robert B. Zoellick, presidente do Banco Mundial desde julho de 2007.

Para apoiar o relatório da Força-Tarefa sobre Transa o es Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento ao Grupo Piloto (Leading Group), a força-tarefa criou um comitê de especialistas (o Comitê Internacional de Peritos) com competência nas áreas de macroeconomia, tributa o o, mercados financeiros, financiamento do desenvolvimento e questões jurídicas, para elaborar, até junho de 2010, um relatório técnico sobre a viabilidade de diferentes op o es de taxaçoão financeira para financiar o desenvolvimento internacional e as mudanças climáticas. O comitê foi solicitado a analisar:

7. Para mais detalhes sobre os Termos de Referência da Força-Tarefa sobre Transa o es Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento para este comitê, acordado em 22 de outubro de 2009, em Paris, ver anexo 1.

8. Os países-membros da Força-Tarefa sobre Transa o es Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento são: Alemanha, Áustria, Bélgica, Brasil, Chile, Espanha, França, Itália, Japão, Noruega, Reino Unido e Senegal.

- como os tributos funcionariam na prática;
- suas condições de implementação;
- seus efeitos (análise de custo – benefício e possível risco de distorção);
- sua coerência com os instrumentos financeiros existentes para o desenvolvimento e o objetivo pretendido (captação de recursos adicionais para financiar o desenvolvimento); e
- os riscos de distorção da concorrência e de evasão.

Para produzir este relatório, o Comitê Internacional de Peritos revisou vasto conjunto de literatura existente sobre as opções de taxaço de operações financeiras. Fez rodadas de entrevistas com partes interessadas (*stakeholders*) em Londres, Bruxelas, Paris, Washington e Nova Iorque. Este programa de consulta incluiu representantes dos serviços financeiros e da indústria, da sociedade civil, das autoridades financeiras nacionais e internacionais e de instituições de fomento.⁹

9. Para mais detalhes sobre o cronograma de consulta do Comitê Internacional de Peritos, ver anexo 3.

MEMBROS DO COMITÊ INTERNACIONAL DE PERITOS

- Peritos

Michael Izza, executivo-chefe do Instituto de Contadores Certificados na Inglaterra e no País de Gales, Londres, Reino Unido.

Lieven Denys, professor da Universidade Livre de Bruxelas, Bruxelas, Bélgica.

Stephany Griffith-Jones, professora da Columbia University, membro da *Iniciativa para o Diálogo de Formulação de Política* desta universidade, Nova Iorque, Estados Unidos.

Thore Johnsen, professor da Escola Norueguesa de Economia e Administração de Empresas, Bergen, Noruega.

Inge Kaul, professora da Escola de Governança Hertie, Berlim, Alemanha.

Mathilde Lemoine, professora do Institut d'Études Politiques de Paris (Sciences Po. Paris) e do Conselho de Análise Econômica da França, Paris, França.

Avinash Persaud, presidente da Intelligence Capital, Londres, Reino Unido.

Marcio Pochmann, presidente do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República (SAE/PR), Brasília, Brasil.

Takehiko Uemura, professor da Escola Internacional de Artes e Ciências da Yokohama City University, Yokohama, Japão.

- Equipe de pesquisa

Stephen Spratt, Instituto Internacional para o Meio Ambiente e o Desenvolvimento, Londres, Reino Unido.

Giorgio Romano Schutte, professor da Universidade Federal do ABC (UFABC) e bolsista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República (SAE/PR), Brasília, Brasil.

- Secretariado

Maria Villanueva, Ministério de Relações Exteriores e Cooperação da Espanha, Madri, Espanha.

Nick Maxwell, Instituto dos Contadores Certificados na Inglaterra e no País de Gales, Londres, Reino Unido.

Tarik Mouakil, Ministério das Relações Exteriores e de Assuntos Europeus da França, Paris, França.

INTRODUÇÃO¹⁰

O “DILEMA DA SOLIDARIEDADE GLOBAL”

O mundo parece ter sido enredado em uma teia cada vez mais densa de crises, abrangendo uma gama cada vez maior de problemas políticos – aquecimento global, pobreza e desigualdade, Estados falidos ou que estão neste processo, terrorismo internacional –, volatilidade financeira excessiva e crise, esta última causada em grande medida pela sub-regulação dos mercados financeiros. Em muitos países, há risco de redução do crescimento econômico, ou até mesmo crescimento negativo, devido aos efeitos da crise financeira. Restrições orçamentárias reais ou aparentes limitam a capacidade dos governos de manter ou aumentar seus gastos com o financiamento do desenvolvimento ou da mitigação das mudanças climáticas.

O mundo está passando por transformações. A crescente abertura de fronteiras nacionais e a integração de mercados levaram a um crescente volume de atividade econômica transfronteira (*cross-border*) e a um aprofundamento da interdependência das políticas entre os países. Tal como aconteceu em períodos anteriores de grande transformação, a reforma dos processos de governança, particularmente em áreas como a regulação e a tributação, está defasada em relação às mudanças nas atividades comerciais e do setor privado. A defasagem da reforma conduz a acúmulo e exacerbação de contradições e desequilíbrios, levando os problemas pendentes a assumirem proporções de crise.

Essa é a situação em que o mundo se encontra, exigindo urgentemente políticas inovadoras. Em muitas áreas de crise reais e potenciais, novas abordagens de política têm sido identificadas. Basta pensar nas muitas inovações no campo da mitigação e da adaptação às mudanças climáticas ou na luta global contra doenças transmissíveis. Até agora, porém, a mobilização de recursos financeiros – encontrar para cada desafio a quantidade e o tipo certo de recursos necessários no momento adequado – persiste sendo obstáculo importante.

10. Relatório finalizado em junho de 2010.

No entanto, a globalização não tem somente contribuído para criar muitos dos desafios que se enfrentam. Ela também oferece novas oportunidades para responder a estes. Uma destas é o reconhecimento de que uma globalização menos propensa a crises, mais equilibrada e sustentável, beneficia a todos, particularmente àqueles envolvidos em atividades econômicas transfronteiras (corporações transnacionais, investidores, comerciantes, operadores de transportes internacionais, assim como turistas). Eles têm um grande interesse nos “bens públicos globais”, tais como economias abertas e aumento da estabilidade e da segurança global. Por exemplo, companhias aéreas e de transporte marítimo se beneficiariam da mitigação do risco de tempestades e turbulências que podem estar ligadas ao aquecimento global, bem como seus clientes, principalmente comerciantes, investidores e turistas internacionais. Da mesma forma, um surto de doença transmissível, como a Severe Acute Respiratory Syndrome (SARS – ou síndrome da angústia respiratória aguda, ou, simplesmente, a gripe aviária), poderia comprometer seriamente a atividade econômica e financeira transnacional, assim como episódios de fome e inanição em massa nos países pobres, devido a secas, inundações ou outros fatores que poderiam levar a um aumento dos preços de determinadas *commodities*. Além disso, crises financeiras menores e menos frequentes tornariam a economia mundial mais estável e próspera para os investidores, trabalhadores e consumidores. Finalmente, há também um argumento mais amplo de que os beneficiários da atividade econômica global têm algum nível de responsabilidade e devem contribuir para a estabilidade social e ambiental em âmbito mundial.¹¹

Estudos de diversas crises mostram que os custos da inércia ou do atraso na ação corretiva muitas vezes são significativamente superiores aos de ações corretivas e preventivas. A globalização e as crescentes marcas humanas sobre o meio ambiente criaram nova agenda de cooperação internacional: a provisão de “bens públicos globais”. Esta nova vertente da cooperação exige novo tipo de financiamento.

Uma opção para a mobilização de recursos adicionais para essa finalidade seria buscá-los nos orçamentos nacionais e, já que esforços conjuntos e coletivos têm de ser financiados em nível global, haveria de reunir estes recursos em âmbito internacional. Embora o

11. Os termos de referência do Comitê Internacional de Peritos mencionam a necessidade de “redistribuir parte da riqueza gerada pelas atividades globalizadas”.

financiamento nacional para os desafios globais tenha aumentado nas últimas décadas, ele ainda tem ficado aquém do identificado como necessário para enfrentar os problemas mais prementes, tais como atingir aos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM), frear a degradação ambiental e prevenir a propagação de doenças transmissíveis.

Uma das razões para este déficit é que o fornecimento de “bens públicos globais” ainda é uma vertente relativamente nova e não plenamente desenvolvida e institucionalizada de cooperação internacional. Outro fator que pode ser considerado relevante é que os eleitores, sem dúvida, preferem que seus governos gastem os recursos arrecadados nacionalmente no âmbito de seus territórios. Bens públicos – nacionais – enfrentam tais problemas de ação coletiva. Atores individuais e corporações podem não revelar suas verdadeiras preferências por um bem público, porque preferem que outros se apresentem e contribuam para seu financiamento; uma vez de domínio público, poderão desfrutá-lo gratuitamente, sem ter contribuído com seu quinhão.

“Bens públicos globais” enfrentam ainda mais problemas de ação coletiva, que tendem a surgir entre os países por causa do foco nacional dos formuladores de políticas (*policy makers*) e das delegações de negociações internacionais. Embora compreensível e racional, a partir de perspectiva nacional, este fato tem levado a um subfinanciamento dos desafios globais e permite que os problemas mundiais perdurem e assumam proporções de crise. Isto representa o que se denomina “dilema da solidariedade global”.

O momento é propício para estender os princípios que estão bem estabelecidos no contexto nacional ao âmbito internacional. Estes são os princípios de “capacidade contributiva” e “pagamento pelo beneficiário”.

Com base nesses princípios, pode-se argumentar que os principais beneficiários de uma globalização mais equilibrada deveriam contribuir para atender às necessidades de financiamento dos desafios globais, que, se não forem enfrentados, podem perturbar seriamente o bom funcionamento da atividade econômica transnacional.

Crises tendem, inicialmente, a ter grande impacto e deslocar, pelo menos por algum tempo, o foco de problemas anteriores ainda não resolvidos. Isso também está acontecendo agora.

Os formuladores de políticas e os eleitores estão corretamente preocupados com a crise financeira e econômica, que persiste sem solução. No entanto, isso desloca a atenção política de questões como mudanças climáticas ou o fato de que os ODM não serão alcançados em muitos países até a data-alvo de 2015.

Existe o risco de outras crises se aprofundarem por terem sido deslocadas para segundo plano pela turbulência financeira e seus efeitos sobre as economias nacionais. Mas negligenciar estas demonstra falta de responsabilidade e pode ter consequências irreversíveis e dispendiosas, como impor encargos financeiros adicionais aos Estados e aos atores não estatais em momento em que já enfrentam graves limitações de recursos.

Portanto, para evitar que o mundo entre em uma espiral descendente cada vez mais rápida de crises, tem-se de enfrentar alguns dos desafios globais mais urgentes. Por esta razão, a busca de novas e adicionais fontes de financiamento é imperativa.

1 O DÉFICIT DE FINANCIAMENTO: DESENVOLVIMENTO, MEIO AMBIENTE E “BENS PÚBLICOS GLOBAIS”

O déficit de financiamento para o desenvolvimento internacional e os desafios ambientais podem ser vistos no contexto mais amplo da incapacidade da comunidade internacional de financiar “bens públicos globais”. O Comitê Internacional de Peritos considera que esta falha pode ser explicada, até certo ponto, pelo “dilema da solidariedade global” descrito na introdução deste relatório. A capacidade dos países de cumprir seus compromissos de financiamento pode ser inibida pelos efeitos de *free-rider* e de desvantagem do pioneirismo na esfera internacional e prejudicada, principalmente no momento atual, por pressões políticas e orçamentárias em âmbito doméstico.

Embora em Monterrey (México), em 2002, os países desenvolvidos tenham concordado em contribuir com 0,7% do produto interno bruto (PIB) para a cooperação do desenvolvimento e da consecução dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM), esta foi uma reafirmação de um compromisso de 25 anos, que permanece não alcançado. Em dezembro de 2009, o Acordo de Copenhague determinou a adoção de medidas para prevenir um aumento da temperatura global acima de 2° Celsius em relação à época pré-industrial. Estimativas sugerem que isto exige financiamento anual de US\$ 30 bilhões de 2010 a 2012 e US\$ 100 bilhões por ano até 2020, apenas para atender às necessidades dos países em desenvolvimento. Apesar da escala das necessidades de financiamento, alguns estudos demonstraram que os custos da inação ou do atraso na ação corretiva são significativamente superiores aos custos da ação imediata (STERN, 2006).

Combinando os recursos necessários para atingir os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio até 2015 – a meta de 0,7% do PIB para a Assistência Oficial ao Desenvolvimento (AOD) – e as metas da crise ambiental, o déficit de recursos está na faixa de US\$ 324 bilhões

a US\$ 336 bilhões por ano entre 2012 e 2017 – US\$ 156 bilhões para mudanças climáticas¹² e US\$ 168 bilhões a US\$ 180 bilhões para a AOD.

Para agravar o desafio, os governos dos países desenvolvidos estão lidando com grandes consolidações fiscais como resultado da crise financeira e da desaceleração econômica. O Fundo Monetário Internacional (FMI, 2010, p. 33) estimou o custo líquido direto para as economias avançadas do apoio ao setor financeiro em US\$ 877 bilhões, ou 2,8% do PIB, o que tenderá a aumentar com a crise da dívida soberana na Europa. A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE, 2010a) previu níveis de déficits orçamentários e de dívida pública para a próxima década, inéditos após a Segunda Guerra Mundial. O total dos déficits orçamentários e de dívida pública dos países-membros da OCDE irá ultrapassar 7,6% e 103% do PIB, respectivamente, em 2011, comparado com 1,3% e 73% do PIB em 2007.

Com base nas estimativas da Organização das Nações Unidas (ONU) e sua própria projeção para o déficit de Assistência Oficial ao Desenvolvimento, o Comitê Consultivo Sindical (Trade Union Advisory Committee) estimou para a OCDE a necessidade de recursos para financiar o desenvolvimento e a mitigação das mudanças climáticas em US\$ 324 bilhões por ano entre 2011 e 2015 (OCDE, 2010b).

Neste contexto de crise do financiamento público, em geral, e de “bens públicos globais”, em particular, o *financiamento inovador* tem atraído cada vez mais atenção como fonte previsível, sustentável e adicional de recursos. Isto foi claramente reconhecido pelos líderes mundiais em Doha:

Reconhecemos os consideráveis progressos alcançados desde a Conferência de Monterrey, com relação às fontes voluntárias de financiamento inovador e aos programas associados a elas (...). Incentivamos a ampliação e implementação, sempre quando apropriado, de fontes inovadoras de financiamento. Reconhecemos que esses recursos devem complementar e não substituir as fontes tradicionais de financiamento, e devem ser desembolsados de acordo com as prioridades dos

12. O Banco Mundial estimou o custo de adaptação às mudanças climáticas nos países em desenvolvimento entre US\$ 75 bilhões e US\$ 100 bilhões em 2009.

países em desenvolvimento e não sobrecarregá-los indevidamente. Conclamamos a comunidade internacional a considerar a possibilidade de fortalecer as iniciativas em curso e explorar novas propostas (ONU, 2008, p. 15, parágrafo 51).

Mecanismos inovadores de financiamento têm demonstrado seu potencial para garantir recursos adicionais a serem aplicados em países de baixa renda. O sucesso da taxa solidária sobre as passagens aéreas, bem como de sua estrutura de governança (Fundo Internacional para Compra de Medicamentos – UNITAID), mostra que é possível atender às necessidades de longo prazo por meio de mecanismos não tradicionais de financiamento (box 1). Outras inovações têm explicitado a capacidade dos mecanismos de financiamento inovadores de atrair recursos de longo prazo para o presente – por exemplo, o Fundo Fiduciário Internacional para a Imunização (IFFIm)¹³ – ao passo que o projeto piloto – Advanced Market Commitment (AMC)¹⁴ – pode ser apreendido como forma inovadora de utilização de recursos.

Dada a dimensão da crise financeira, este comitê foi solicitado a examinar modelos inovadores de financiamento, de escala significativamente maior e de caráter diferente dos modelos estabelecidos anteriormente. Os critérios de avaliação são descritos na próxima seção.

13. O International Finance Facility for Immunisation, coordenado pelo Reino Unido, com o apoio de Brasil, França, Itália, Noruega, Espanha, África do Sul e Suécia, gera recursos para a Aliança Global para Vacinas e Imunização (Global Alliance for Vaccines and Immunization – Gavi), envolvendo também os 70 países mais pobres do mundo. Os compromissos futuros dos países doadores constituem a base financeira de um programa de emissão de títulos de dívida que se realizará no período de dez anos, a partir de 2006 (N. do Ed.).

14. Em 9 de fevereiro de 2007, cinco países (Canadá, Itália, Noruega, Rússia e Reino Unido) e a Fundação Bill & Melinda Gates consignaram US\$ 1,5 bilhão para lançar o primeiro Advance Market Commitment, a fim de acelerar o desenvolvimento e a produção de uma nova vacina, que se espera capaz de salvar a vida de 5,4 milhões de crianças até 2030. A iniciativa tem como alvo a doença pneumocócica, uma das principais causas de pneumonia e meningite, que mata 1,6 milhão de pessoas a cada ano (N. do Ed.).

BOX 1

A taxa solidária sobre passagens aéreas

Depois que 13 países manifestaram seu interesse em introduzir a taxa solidária sobre passagens aéreas na Conferência de Paris, realizada em março de 2006, a França foi o primeiro membro do Grupo Piloto a implementá-la (julho de 2006), seguida por outros dez países. Essa taxa é cobrada dos passageiros que partem de aeroportos nos países que adotam o regime. As contribuições cobradas em âmbito nacional têm sua alocação coordenada internacionalmente e são destinadas, em sua maior parte, ao UNITAID.

A alíquota pode ser diferenciada de acordo com o nível de desenvolvimento dos países participantes e há opção adicional que permite vincular o montante do imposto à distância de voo e/ou classe da viagem. As alíquotas também podem ser diferenciadas entre voos domésticos e internacionais. Em Níger, por exemplo, o valor da taxa para passagens em classe econômica é de US\$ 1,20 para voos regionais (na África Ocidental) e US\$ 4,70 para voos internacionais. No caso de passagem em classe executiva ou primeira classe, o valor da taxa é de US\$ 6,00 para voos regionais e US\$ 24,00 para voos internacionais.

A França é o principal promotor da taxa solidária sobre passagens aéreas. Todos os passageiros que decolam de aeroportos franceses com passagens econômicas pagam € 1,00 para voos europeus e € 4,00 para voos internacionais. O montante é dez vezes maior para passagens na classe executiva e na primeira classe (€ 10,00 para regional e € 40,00 para internacional). A taxa permitiu à França, por exemplo, gerar € 160 milhões adicionais em ajuda convencional em 2009, dos quais 90% foram destinados ao UNITAID.

Os passageiros, teoricamente, poderiam tentar evitar o pagamento da contribuição se deslocando para outro aeroporto, situado em um país não participante. Na prática, porém, essa taxa não teve efeito significativo sobre o tráfego aéreo dos países participantes. A contribuição foi estabelecida com alíquota tão baixa que o custo da evasão seria muito superior a seu pagamento. Além disso, os passageiros em trânsito são isentos de seu pagamento. Dessa forma, a contribuição é neutra quanto à escolha da rota entre a origem e o destino final. A isenção também assegura a neutralidade entre as empresas, quer elas operem rotas diretas, quer não. Grandes aeroportos – que concentram os voos comerciais – localizados em países participantes não são penalizados em comparação com outros em países não participantes. A isenção de passageiros em trânsito não gerou qualquer dificuldade jurídica ou prática.

A implementação da taxa não criou grandes dificuldades práticas. É paga pelos passageiros quando adquirem seus bilhetes, como uma taxa adicional às tarifas aeroportuárias. As companhias aéreas são responsáveis pela cobrança da contribuição, que é adicionada às tarifas e aos encargos que fazem parte do preço final do bilhete aéreo. Os custos de arrecadação são mínimos.

O transporte aéreo internacional é regulado pela Convenção de Chicago, bem como tratados e acordos bilaterais. Nenhum desses tratados proíbe a criação de uma contribuição fixa sobre bilhetes aéreos, seja em voos domésticos, seja internacionais. Os regulamentos europeus e os acordos da Organização Mundial do Comércio (OMC) também permitem essa contribuição fixa, uma vez que ela é não discriminatória. O mecanismo baseia-se na territorialidade, e não na nacionalidade. Todas as companhias aéreas, independentemente de sua nacionalidade, têm de cobrar a contribuição quando partem de um aeroporto situado em um país participante.

2 MECANISMOS INOVADORES DE FINANCIAMENTO: CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO E PRINCIPAIS ÁREAS DE ATUAÇÃO

2.1 CRITÉRIOS

Com base nos Termos de Referência deste estudo, o comitê identificou quatro critérios para avaliar as opções de financiamento inovador: *i)* suficiência; *ii)* impacto nos mercados; *iii)* viabilidade; e *iv)* sustentabilidade e adequação.

Em primeiro lugar, as opções devem ser capazes de gerar receitas anuais em escala *suficiente* para fazer uma contribuição significativa que gere impactos relevantes. Além de enfrentar o déficit de financiamento, detalhado anteriormente, contribuiria também para a tarefa de resgatar a confiança na eficácia da cooperação global para o desenvolvimento.

Qualquer mecanismo que possa atender às exigências de suficiência da arrecadação de receitas, particularmente em mercados relativamente concentrados, pode criar distorções e incentivos para a evasão. Conseqüentemente, em segundo lugar, o *impacto nos mercados* deve ser minimizado, tanto em termos de alterações indesejáveis na forma de operação dos mercados financeiros como em termos da possibilidade de evasão.

Em terceiro lugar, os mecanismos devem ser técnica e legalmente *viáveis*. A infraestrutura deve existir, ou deve ser possível implantá-la, e deve ser operacional e juridicamente possível arrecadar as receitas a um baixo custo administrativo. As questões essenciais incluem considerar se a opção é tecnicamente viável; se acordos globais para cooperação na arrecadação das receitas são necessários, inclusive para evitar a múltipla tributação e a evasão fiscal; e se a opção é compatível com a regulamentação e as obrigações internacionais existentes.

Em quarto lugar, as receitas anuais devem ser *sustentáveis*, no sentido de serem previsíveis e estáveis ao longo do tempo, e *adequadas*, devendo a fonte e seus mecanismos serem apropriados para o financiamento de “bens públicos globais”.

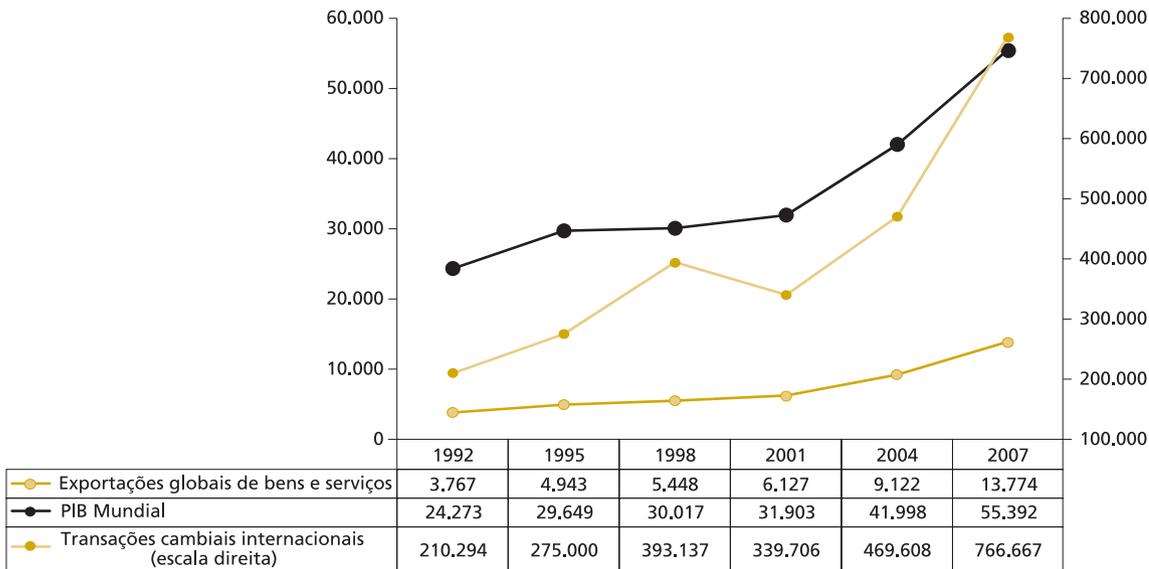
Aqueles que operam na arquitetura econômica global recebem benefícios financeiros significativos. Assim, é apropriado que o financiamento de bens públicos para apoiar a estabilidade econômica e social que sustenta a economia global venha daqueles que mais se beneficiam de sua participação.

Com base nesta análise e em suas atribuições, o Comitê Internacional de Peritos considera que o sistema financeiro internacional é a fonte mais adequada de receitas para financiar “bens públicos globais”. As finanças internacionais cresceram muito nas últimas décadas, ultrapassando de longe a expansão do comércio e da produção mundial. A rentabilidade do setor financeiro também aumentou, de modo que nos Estados Unidos, por exemplo, o setor financeiro absorveu 40% dos lucros empresariais. Dado seu papel no centro do processo de globalização, mecanismos inovadores aplicados ao sistema financeiro global¹⁵ não apenas serviriam para tributar atividade sujeita a relativamente baixa tributação e que concentra grande parte da riqueza, mas também repercutiriam por toda a economia mundial, de modo que a atividade econômica global seria, em última instância, a fonte de financiamento dos “bens públicos globais”.

Como demonstrado no gráfico 1, o crescimento das transações cambiais internacionais ultrapassou em muito o do comércio global e o do PIB mundial. Em 1992, o mercado de câmbio era cerca de oito vezes maior do que o produto mundial. Em 2007, havia atingido mais de 14 vezes o tamanho da economia real.

15. Define-se setor financeiro, em geral, incluindo instituições de poupança e bancos de investimento, operadores e corretores, investidores institucionais e gestores de ativos, incluindo fundos de *hedge* (ver glossário).

GRÁFICO 1
 Transações cambiais anuais *versus* PIB mundial e exportações globais
 (Em US\$ bilhões)



Fontes: FMI e Banco de Compensações Internacionais (BIS).

2.2 O DEBATE MAIS AMPLO: MÚLTIPLA TRIBUTAÇÃO DO SETOR FINANCEIRO

A tributação do setor financeiro não é novidade ou “inovadora” em si mesma. Há uma longa e respeitada tradição da teoria econômica que defende taxas sobre operações financeiras, começando com Keynes (1936, 1943, 1944)¹⁶ e Tobin (1972, 1978), mas também

16. Conforme Keynes (1936, p. 131-132, dois primeiros grifos do original e terceiro do editor): “Se me é permitido aplicar o termo *especulação* à atividade que consiste em prever a psicologia do mercado e o termo *empreendimento* à que consiste em prever a renda provável dos bens durante toda sua existência, de modo algum se pode dizer que a especulação sempre prevaleça sobre o empreendimento. (...) Os especuladores podem não causar dano quando são apenas bolhas num fluxo constante de empreendimento; mas a situação torna-se séria quando o empreendimento se converte em bolhas no turbilhão especulativo. Quando o desenvolvimento do capital em um país se converte em subproduto das atividades de um cassino, o trabalho tende a ser mal feito. (...) Admite-se, em geral, que, no próprio interesse do público, o acesso a cassinos deve ser difícil e dispendioso. E, talvez, o mesmo deveria acontecer no caso das Bolsas de Valores. (...) A criação de um *elevado imposto sobre as transferências para todas as transações* talvez fosse a mais salutar das medidas capazes de atenuar, nos Estados Unidos, o predomínio da especulação sobre o empreendimento.” (N. do Ed.).

incluindo os vencedores do Prêmio Nobel Joseph Stiglitz (1989) e Paul Krugman (2009), bem como Williamson (2005), Summers (1989), Eichengreen *et al.* (1995), Davidson (1998), Minsky (1986), entre outros.¹⁷ Embora o setor financeiro já esteja sujeito a impostos nacionais tradicionais, tais como imposto sobre a renda da pessoa física e jurídica, estes não correspondem a um IVA, o que sugere que o setor pode estar subtributado.

Na esteira da crise financeira, alguns países criaram ou estão avaliando a tributação do setor financeiro em âmbito nacional como um meio de financiar o apoio público ao setor financeiro ou para um fundo de seguro para o enfrentamento de crises futuras. Exemplos incluem: a Taxa de Responsabilidade pela Crise Financeira (Financial Crisis Responsibility Levy), proposta pelo presidente Barack Obama nos Estados Unidos; a legislação na França e no Reino Unido para a tributação temporária sobre os bônus distribuídos pelo setor financeiro aos executivos; um fundo de estabilidade custeado pelo imposto sobre o passivo do setor financeiro na Suécia; a tributação do setor financeiro proposta pela Alemanha; e a proposta para um Fundo de Resolução de Crises Bancárias pela União Europeia (EU Bank Resolution Fund) a partir da tributação *ex ante* de ativos, passivos ou lucros financeiros.

Respondendo ao comunicado do G-20 financeiro¹⁸ de Pittsburgh, o FMI avaliou a questão da tributação do setor financeiro em resposta à crise financeira. Em consonância com seus propósitos de buscar recuperar os recursos destinados a resgatar o setor financeiro e reduzir a probabilidade de crises futuras, o relatório do Fundo (FMI, 2010) sugeriu a necessidade de dois mecanismos, juntamente com uma melhor regulação e supervisão:

17. Para um conjunto de políticos e personalidades públicas que apoiam as taxas sobre transações financeiras (Financial Transactions Tax – FTT), tais como Barack Obama, presidente dos Estados Unidos, Nicolas Sarkozy, presidente da França, Adair Turner, presidente da Financial Services Authority do Reino Unido, Angela Merkel, chanceler da Alemanha, George Soros, gestor dos Soros Fund Management and Open Society Institute, ver CEPR (2010) (N. do Ed.).

18. Os países desenvolvidos e em desenvolvimento que compõem o G-20 financeiro são: Alemanha, África do Sul, Arábia Saudita, Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, China, Coreia do Sul, Estados Unidos, França, Índia, Indonésia, Itália, Japão, México, Reino Unido, Rússia e Turquia. A União Europeia é representada pelos presidentes do Conselho Europeu e do Banco Central Europeu. Espanha e Holanda participaram de reuniões anteriores por convites realizados pelos anfitriões desenvolvidos. Das reuniões, participaram ainda representantes do FMI, do Banco Mundial, da Organização Internacional do Trabalho (OIT) – em grande medida por insistência brasileira –, da OCDE, da OMC e o secretário-geral da ONU. Esse conjunto de países representa cerca de 90% do PIB mundial, 80% do comércio internacional – incluindo o comércio entre países da União Europeia – e dois terços da população do planeta. Para um panorama do papel do G-20, ver, entre outros, Viana e Cintra (2010) (N. do Ed.).

- uma “Contribuição para a Estabilidade Financeira” (Financial Stability Contribution – FSC), correspondente a uma taxa fixa sobre passivos e ativos, para custear o apoio ao setor financeiro. A “Contribuição para a Estabilidade Financeira” acumular-se-ia à arrecadação geral do país;
- um “Imposto sobre Atividades Financeiras” (Financial Activities Tax – FAT), cobrado sobre o montante dos lucros e das remunerações das instituições financeiras e recolhido ao sistema de arrecadação geral do país (FMI, 2010).¹⁹

As propostas elaboradas pelo FMI têm o mérito significativo para seus fins específicos de contenção do risco sistêmico e reembolso dos custos dos resgates financeiros para os tesouros nacionais. No entanto, o déficit de financiamento para desenvolvimento e mudanças climáticas apresenta desafios muito diferentes, mas igualmente importantes e, assim, é provável que exijam soluções diferentes.

Esses desafios parecem exceder os arranjos unilaterais, bilaterais e multilaterais de financiamento existentes, e têm sido significativamente agravados pela crise financeira e pela possibilidade de uma consolidação fiscal dos países industrializados.

Como esses canais tradicionais parecem inadequados para a tarefa de financiamento de “bens públicos globais”, o comitê identificou o sistema financeiro internacional, ao invés dos respectivos setores financeiros domésticos, como a fonte mais adequada de receitas, inclusive devido à capacidade de a tributação sobre o setor financeiro redistribuir a carga de pagamento desses bens por toda a economia mundial. Em contraste com o FMI, e refletindo diferentes competências, este comitê não considera inadequadas opções que possam parcialmente promover o compartilhamento do ônus para além do setor financeiro e para a economia globalizada como um todo. Ademais, dada a concentração de riqueza e renda no setor financeiro, é apropriado que a maior contribuição seja efetuada por aqueles mais capazes de suportá-la. A taxação do setor financeiro seria, portanto, a mais justa das alternativas.

19. [Ver também a compilação das diferentes taxas sobre as transações financeiras realizadas pelo FMI em Matheson (2010) (N. do Ed.)].

3 AVALIAÇÕES DAS OPÇÕES DE FINANCIAMENTO INOVADOR

As seções seguintes deste relatório avaliam as opções de financiamento inovador com base nos critérios descritos anteriormente. Embora cada uma apresente diferentes desafios técnicos ou jurídicos, limita-se esta avaliação às propostas revisadas por outros órgãos respeitadas e consideradas tecnicamente viáveis. A seguir apresenta-se um sumário das conclusões extraídas das análises aprofundadas do comitê.

Os impostos indicados abaixo são analisados com base nos critérios descritos anteriormente:

- Um imposto sobre atividades do setor financeiro (Financial Activities Tax – FAT);
- Um Imposto sobre Valor Agregado (IVA) sobre serviços financeiros (Value Added Tax);
- Um imposto amplo sobre operações financeiras (Financial Transactions Tax – FTT);
- Uma taxa sobre transações cambiais (*single-currency*), arrecadada em âmbito nacional (Currency Transaction Tax – CTT);
- Uma taxa global sobre transações cambiais multimoedas (*multi-currency*), arrecadada centralmente (Currency Transaction Levy – CTL).

3.1 UM IMPOSTO SOBRE ATIVIDADES DO SETOR FINANCEIRO, INCIDINDO SOBRE LUCROS E REMUNERAÇÕES EXCESSIVAS

Note-se que as propostas de tributos para recuperar o custo do apoio público ao setor financeiro nas subseqüentes crises econômicas e/ou para criar um fundo de seguro para proteger contra futuras crises perseguem finalidades distintas da que está sendo investigada por este Comitê Internacional de Peritos. O objetivo deste texto recai sobre as propostas de taxação mais ampla sobre os lucros e as remunerações dos executivos do setor financeiro, visando financiar metas de desenvolvimento e ambientais.

As opções consideradas nessa categoria são: o Imposto sobre a Folha de Pagamento dos Bancos (Bank Payroll Tax) implementado pelo Reino Unido, o Imposto dos Bônus (Bonus Tax) na França e os impostos propostos pelo FMI (2010), descritos anteriormente.

3.1.1 SUFICIÊNCIA

O potencial de receita de impostos sobre lucros/bonificação depende da alíquota e dos efeitos comportamentais provocados pela maior carga tributária sobre o setor financeiro. No entanto, há, sem dúvida, um potencial significativo de geração de receita, conforme ilustrado pela velocidade com que as instituições pagaram o apoio recebido dos governos e o retorno à alta lucratividade no setor bancário.

A expectativa inicial era de que o Imposto sobre a Folha de Pagamentos dos Bancos no Reino Unido arrecadaria £ 550 milhões. Estimou-se, posteriormente, que as receitas ficariam entre £ 2 bilhões e £ 2,5 bilhões. O FMI (2010) estima que um imposto sobre atividades financeiras de 2% sobre os bancos britânicos – incluindo todos os salários na base de tributação – arrecadaria de 0,1% a 0,2% do PIB do Reino Unido (£ 1,4 bilhão a £ 2,8 bilhões).

Estima-se que o imposto francês de 50% sobre bônus superiores a € 27.500,00 pagos aos executivos financeiros em 2010 gere uma arrecadação de € 360 milhões (FMI, 2010).

A Comissão Europeia (2010) estima que uma sobretaxa de 5% sobre a carga tributária do setor financeiro pode gerar uma receita adicional da ordem € 3 bilhões a € 4 bilhões por ano para os países da União Europeia.

Como as propostas foram concebidas para fins domésticos, a possibilidade de recursos adicionais serem disponibilizados para financiar o desenvolvimento e combater os problemas ambientais é relativamente pequena, se não nula. Os recursos potencialmente são consideráveis, mas já foram destinados para fundos de resolução da crise financeira ou fluíram para o sistema de arrecadação geral dos respectivos países.

3.1.2 IMPACTO NOS MERCADOS

Aproximando-se de um imposto sobre rendas ou “excesso de rendas” no setor financeiro, os defensores alegam que a tributação dos lucros não iria interferir nas reformas regulatórias ou nos padrões de operações dos mercados (FMI, 2010).

Dito isto, dependendo de sua configuração, um imposto sobre bônus pode afetar esse padrão, por desincentivar os agentes a assumir riscos excessivos. Se este fosse o caso, poderia resultar em efeitos benéficos em termos de estabilidade de mercado (GRIFFITH-JONES; D'ARISTA, 2008).

Do ponto de vista da evasão, existe um risco de o setor financeiro deslocar lucros e remuneração para jurisdições com baixos impostos ou compensações alternativas para evitar o imposto. Seus defensores argumentam, no entanto, que, se a alíquota for baixa, o imposto não influenciaria significativamente os atuais incentivos de planejamento tributário, especialmente se for aprovado em vários países com alíquotas semelhantes (FMI, 2010).

3.1.3 VIABILIDADE

A maior vantagem de propostas análogas é que contam com bases e sistemas tributários existentes. Há também precedentes históricos de tributação dos lucros e das remunerações no setor financeiro. Israel aplica esse imposto; a província de Quebec no Canadá tem um imposto semelhante; a Itália aplica um imposto com estrutura similar a todas as atividades, incluindo finanças e seguros. A França cobra um imposto adicional sobre a remuneração das empresas, incluindo financeiras (FMI, 2010).

Contudo, existem importantes questões de viabilidade jurídica decorrentes da necessidade de acordo internacional sobre uma base tributável comum e para evitar a múltipla tributação. Isso pode estar relacionado aos problemas jurídicos internacionais clássicos de tributação baseada em residência, como a múltipla tributação e a evasão internacional intra-grupo econômico.²⁰

Para que a implementação global dessa opção evite uma má alocação de recursos e deslocamento de atividades, seria necessária a elaboração demorada – e possivelmente inatingível – de uma base tributável, alíquota e procedimentos de avaliação consensuais. Isso é

20. A solução seria um acordo sobre uma “base tributável comum consolidada” que permita um sistema de repartição entre os Estados que aplicam o tributo e o reforço da cooperação internacional pela extensão dos protocolos/tratados tributários com base nos modelos da OCDE (de 2005) com os centros financeiros *off-shore* (Tax Information Exchange Agreements – Tiea). Princípios constitucionais e legais internacionais, incluindo o requisito da proporcionalidade, podem estar em desacordo com a taxação mal projetada sobre lucros e bônus excessivos apenas no setor financeiro.

incompatível com a necessidade urgente de financiamento para enfrentar os desafios globais do desenvolvimento e do meio ambiente.

3.1.4 SUSTENTABILIDADE E ADEQUAÇÃO

Quanto mais ampla – em termos de instituições – e universalmente – em termos de jurisdições – o mecanismo for aplicado, mais estáveis serão as receitas anuais. No entanto, a experiência sugere fortemente que as receitas tributárias se comportam de forma cíclica, refletindo a própria natureza da atividade financeira – euforia e pessimismo.

Para os propósitos deste comitê, no entanto, a proposta apresenta dois problemas no que diz respeito à adequação. Em primeiro lugar, as receitas seriam desproporcionalmente altas nos países que acolhem a base de capital (matriz) dos grupos financeiros, o que pode ser chamado de problema da “assimetria de arrecadação de receitas”. Em segundo lugar, parte significativa das receitas seria proveniente da tributação de operações financeiras “domésticas”, em grandes centros financeiros, e seria coletada em âmbito nacional. Ao longo do tempo, portanto, pode-se esperar um aumento da pressão política para que estes recursos sejam destinados ao atendimento de necessidades nacionais prementes, corroendo a base tributária para o financiamento do desenvolvimento. Denomina-se isso de “problema da receita doméstica”.

Como fonte de receitas para fins domésticos – estabilidade fiscal ou financeira –, como sugerido pelo FMI e por outros defensores, estas questões não se aplicam. Esses mecanismos, portanto, parecem mais bem adaptados para os objetivos propostos pelo FMI, que diferem dos propósitos deste Comitê Internacional de Peritos.

3.2 UM IVA SOBRE SERVIÇOS FINANCEIROS

O Imposto sobre Valor Agregado é importante fonte de renda tributária não apenas para a União Europeia, mas também para a maioria dos países do mundo, com a notável exceção dos Estados Unidos. O IVA é um imposto amplo que incide sobre a maioria das formas de consumo, apesar de diferentes países muitas vezes isentarem determinados bens. No entanto, por razões técnicas discutidas a seguir, a maioria dos serviços financeiros tem sido isentos do IVA em todos os países.

3.2.1 SUFICIÊNCIA

Não é uma tarefa fácil estimar o potencial de receita do IVA sobre serviços financeiros, conforme indicado pelos poucos estudos existentes. Para a União Europeia como um todo, Huizinga (2002) estima que a extensão do IVA aos serviços financeiros poderia gerar € 12 bilhões. Somente na Alemanha, Genser e Winker (1997) estimaram uma receita líquida de DM 10 bilhões (€ 5 bilhões). Dado o crescimento da produção econômica e da atividade financeira e da expansão da União Europeia desde que essas estimativas foram elaboradas, é provável que elas sejam maiores atualmente.

3.2.2 IMPACTO NOS MERCADOS

Os aspectos do Imposto sobre Valor Agregado frequentemente mencionados em seu favor são as dificuldades de evitá-lo e o fato de não causar distorções. Não há nenhuma razão para supor que este não seria o caso de um IVA sobre serviços financeiros. Na verdade, o próprio fato de os serviços financeiros serem tradicionalmente isentos criou graves distorções econômicas.²¹

O nível de evasão seria influenciado pela concepção harmoniosa e aplicação universal de um IVA financeiro. Embora o IVA seja difícil de evitar em uma determinada jurisdição – e isto continuaria a ser o caso para as atividades financeiras que são, inevitavelmente, domésticas –, as atividades ou as operações financeiras mais móveis, especialmente aquelas desconectadas da economia real, possivelmente se transfeririam para jurisdições nas quais o tributo não fosse aplicado.²² A melhor maneira de reduzir o escopo destas possibilidades

21. Por exemplo, a isenção significa que os bancos não recebem descontos para o IVA que pagam sobre a maioria dos insumos adquiridos. Isso os coloca em desvantagem em relação aos bancos localizados em países que não têm IVA – como os Estados Unidos. Além disso, os preços cobrados pelas instituições financeiras refletem este imposto não recuperado sobre seus insumos, de modo que usuários corporativos pagam mais do que na ausência deste. Por outro lado, a utilização de serviços financeiros pelo consumidor final é subtributada, o que tem favorecido o crescimento de serviços financeiros em relação a outros setores (MONACELLI; PAZIENZA, 2008).

22. A arbitragem entre diferentes produtos financeiros ou instituições financeiras seria possível se o tratamento do IVA para instrumentos e/ou instituições financeiras, geralmente equivalentes, fosse diferente. Para evitar isso, todas as instituições financeiras, incluindo os bancos, as seguradoras e os fundos de pensão, teriam de estar sujeitas ao IVA financeiro (HUIZINGA, 2002). Além disso, todos os serviços financeiros deveriam estar sujeitos a um IVA, incluindo, por exemplo, os mercados de derivativos.

seria a adoção de um IVA abrangente sobre o setor financeiro, aplicado a todas as instituições por um conjunto relativamente grande de países.

3.2.3 VIABILIDADE

Tecnicamente, a principal dificuldade consiste na determinação do valor agregado de cada operação individual. Por exemplo, no caso do *spread*, a diferença entre a taxa de empréstimo e a taxa de captação dos bancos, é difícil distinguir entre o valor agregado da intermediação, o retorno sobre o capital e o prêmio de risco – que alguns defendem que não deve ser tributado. Como resultado, os serviços financeiros que podem ser tributados são aqueles remunerados por comissão, tais como serviços de corretagem, de custódia e de consultoria de investimento. Os serviços financeiros remunerados por *spreads*, tais como empréstimos, serviços de transmissão de recursos e garantias, geralmente, são isentos.²³

Embora a praticidade tenha sido a justificativa para a isenção do IVA para serviços financeiros, isto pode não ser mais o caso. Tanto trabalhos acadêmicos como relatórios de viabilidade sugerem que é tecnicamente viável implementar um sistema de tributação sobre valor adicionado (IVA) sobre os serviços financeiros com base em uma metodologia de fluxo de caixa (*cash-flow*) e taxa zero para serviços financeiros negócio a negócio (*business-to-business*) (HUIZINGA, 2002; COMISSÃO EUROPEIA, 1996). Embora este seja o caso de qualquer país, continuam a existir desafios significativos para a implementação em toda a União Europeia.²⁴

23. No entanto, no caso do National Bank of Chicago, julgado pela European Court of Justice (ECJ), a margem (diferença entre o preço de compra e de venda de moeda estrangeira) foi considerada a base tributável.

24. Na União Europeia, a isenção do IVA para serviços financeiros é percebida como grande obstáculo para um sistema tributário mais harmonizado. Desde meados dos anos 1990, a Comissão Europeia produziu três relatórios para tentar desenvolver uma metodologia técnica para permitir a tributação integral – separando os insumos – sobre serviços financeiros e seguros. Entre as soluções potenciais identificadas, a possibilidade de aplicação de método avançado de fluxo de caixa para cobrança do IVA sobre os serviços financeiros, conhecido como Fluxo de Caixa Truncado (Truncated Cash Flow), foi considerada a mais promissora (COMISSÃO EUROPEIA, 1996). A viabilidade técnica de tal regime foi confirmada por vários estudos, mas para a Comissão Europeia “a complexidade do sistema era vista como um forte fator negativo”, de modo que “os benefícios resultantes poderiam não justificar uma mudança tão profunda” (COMISSÃO EUROPEIA, 2006a, p. 2-3). A Comissão Europeia formulou propostas que estão sendo discutidas no Conselho de Ministros Europeus.

Por causa destas dificuldades, um número de países, incluindo a França, optou por um imposto sobre os salários do setor financeiro como um substituto para o IVA financeiro.

3.2.4 SUSTENTABILIDADE E ADEQUAÇÃO

Como o IVA é projetado para ser repassado aos usuários finais, ou consumidores finais, o custo do imposto provavelmente será distribuído por toda a atividade financeira e econômica global. Todos os usuários de serviços financeiros, incluindo famílias, mas também provedores de capital, seriam tributados. Em outras palavras, se o IVA sobre os serviços financeiros fosse utilizado para financiar “bens públicos globais”, a redistribuição da riqueza viria de todos os usuários finais de serviços financeiros.

Já que o IVA financeiro seria integrado ao sistema regular de IVA, a viabilidade jurídica não seria um problema. Além disso, a disseminação mundial do modelo IVA²⁵ incentiva uma tributação harmonizada internacionalmente, sem a necessidade de acordos jurídicos multilaterais rigorosos.

O IVA financeiro, se não for adequadamente concebido, pode estar sujeito a problemas de “assimetria de arrecadação de receita” e “receita doméstica”. Os países com mais usuários finais de serviços financeiros pagariam mais impostos. Como o IVA sobre produtos não financeiros é uma das principais contribuições para os orçamentos nacionais dos países, onde tal sistema existe, é pouco provável que um IVA financeiro arrecadado em âmbito nacional seja destinado ao financiamento de “bens públicos globais”.

25. Lições a serem aprendidas com o modelo de IVA da União Europeia são que a técnica de harmonização pode ser suficiente para desenvolver um sistema tributário internacional com soberania compartilhada; adotando base tributária comum, contribuindo, em parte, mas diretamente, para um orçamento supranacional; solucionando a dupla tributação com definições comuns adequadas do local de entrega dos bens e serviços (princípio do destino); mecanismo de recolhimento transfronteira por meio da tributação reversa, com uma disparidade nas taxas que pode dificultar ou distorcer o comércio não contestado no âmbito da livre movimentação de bens e serviços, nem no âmbito do Acordo Geral sobre Comércio de Serviços (GATS)/OMC. Além disso, a jurisprudência abrangente da Corte de Justiça da União Europeia, que detém o monopólio da interpretação (vinculante), da administração – e aplicação – nacional do imposto, acompanhada por mecanismo aperfeiçoado para a cooperação entre as autoridades de IVA além das fronteiras, incluindo um sistema informatizado de troca de informações de IVA (VAT Information Exchange System), bem como um regulamento europeu relativo à cooperação administrativa (um instrumento jurídico diretamente aplicável nas jurisdições nacionais); e a coordenação do Comitê IVA da União Europeia (EU VAT Committee), composto por funcionários nacionais de alto nível e presidido pela Comissão Europeia.

3.3 UM IMPOSTO AMPLO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS

3.3.1 SUFICIÊNCIA

A despeito de haver uma série de propostas de Financial Transaction Tax sendo debatida, este comitê centra sua análise sobre um imposto amplo sobre transações financeiras, pois teria o potencial de ampliar as receitas, e seus proponentes demonstraram a sua viabilidade. As propostas estão bem descritas em Schulmeister (2010a), em que o FTT seria aplicado a todos os mercados, incluindo trocas de moedas estrangeiras e derivativos negociados em bolsas de valores e em mercados de balcão (*over-the-counter* – OTC).

Dada a amplitude da aplicação proposta, não surpreende que as estimativas de receitas sejam muito elevadas. Schulmeister (*op. cit.*) sugere que uma alíquota de 0,1% reduziria o volume de negociação em 75%, mas ainda geraria uma arrecadação de 1,688% do PIB mundial, cerca de US\$ 977,98 bilhões em 2010. Uma alíquota de 0,05% contrairia o volume de negociação em 65%, gerando receitas equivalentes a 1,205% do PIB mundial, cerca de US\$ 698,15 bilhões. Finalmente, uma alíquota de 0,001% diminuiria o volume de negociação em 25%, arrecadando recursos da ordem de 0,527% do PIB mundial, em torno de US\$ 305,33 bilhões.

Ao rever a proposta de Schulmeister (*op. cit.*), tanto o FMI como a Comissão Europeia questionam as estimativas de volumes tributáveis totais e as receitas resultantes. Sobre os derivativos, que representam entre 80% e 90% das estimativas de receita total, o FMI questiona se a totalidade do valor nocional²⁶ dessas operações constituiria a base tributária. Sem a participação dos derivativos negociados em mercados de balcão (OTC) e em bolsas de valores, a receita tributária restante de operações à vista (*spot*) ficaria entre US\$ 72 bilhões e US\$ 80 bilhões, ou entre 0,15% e 0,17% do PIB mundial (FMI, 2010; COMISSÃO EUROPEIA, 2010).²⁷

26. [Há dois métodos de agregação dos derivativos. O primeiro é pelo valor nocional, que equivale ao valor do ativo subjacente. O segundo é denominado “valores brutos de mercado”, que corresponde ao custo de substituição de todos os contratos aos preços atuais de mercado (N. do Ed.).]

27. Contudo, é provável que as estimativas do FMI estejam subestimadas. Embora não seja possível tributar todas as operações com derivativos, dados os sistemas de compensação e as práticas de mercado, isto não inviabiliza a taxação de qualquer operação com derivativos. Assumindo uma alíquota de 0,005%, fica-se com uma vasta gama de estimativas de receita, desde US\$ 70 bilhões a US\$ 80 bilhões, chegando a US\$ 661 bilhões, com o número provável situado em algum lugar no meio dos dois.

3.3.2 IMPACTO NOS MERCADOS

Propostas para um FTT amplo geralmente pretendem modificar o mercado, desincentivando o que se denomina “negociação especulativa”. Os proponentes alegam que contribuiria para a estabilidade do mercado e, portanto, para a estabilidade macroeconômica. Contudo, tanto o relatório do FMI (2010) como o da Comissão Europeia (2010) destacam a preocupação de que um FTT poderia levar ao aumento da volatilidade de curto prazo dos preços dos ativos ao reduzir a liquidez. Uma revisão da literatura teórica e empírica está além do escopo deste relatório, mas os resultados são bastante díspares sobre este ponto e dependem do horizonte temporal a ser considerado – volatilidade de curto prazo *versus* ciclos de médio prazo, com o último sendo muito menos afetado – e da combinação de estratégias de negociação em um determinado mercado – isto é, proporções de *momentum versus contrarium*. A maioria dos estudos, entretanto, sugere que impostos com alíquotas baixas tendem a reduzir a volatilidade ou a mantê-la, especialmente quando consideradas a médio prazo. Além disso, alguns estudos – por exemplo, Stiglitz (2010) – indicam que quando combinado com regulação e supervisão adequadas, um imposto pequeno contribuiria para a estabilidade financeira, desencorajando um volume excessivo de operações. Em uma revisão da literatura empírica, Schulmeister (2008) considera que 15 dos 21 estudos relevantes sinalizam que impostos sobre operações financeiras tendem a reduzir a volatilidade.

O FMI (2010) também destaca a probabilidade de evasão geográfica, pelo deslocamento da atividade comercial para países não tributados.²⁸ O argumento é reforçado pelo exemplo da adoção na Suécia de uma taxa sobre operações financeiras em meados da década de 1990, que resultou no deslocamento de uma grande parte das negociações de valores mobiliários (*securities*) para Londres e para outros centros financeiros. Embora factualmente correta, esta crítica parece exagerada, uma vez que o imposto sueco foi estabelecido com alíquota relativamente alta e amplamente percebido como padecendo de significativos problemas de configuração.²⁹ Claramente, uma concepção cuidadosa para conter a evasão geográfica e a substituição de ativos

28. A circulação de capitais vem sendo igualmente liberalizada na União Europeia e, em relação a terceiros países, a Corte de Justiça da União Europeia, no entanto, estabeleceu jurisprudência de que a situação não é igual se o ambiente legal não é igual, especialmente quando não há um Acordo Tributário Internacional (International Tax Agreement) que permita a troca de informação tributária de modo a justificar a restrição tributária à livre circulação.

29. Por exemplo, o imposto não era devido com base na residência na Suécia, o que incentivou os residentes a transferir suas operações com ações suecas para o exterior; o Imposto do Selo (Stamp Duty) do Reino Unido, em contrapartida, tributa as transações com ações do Reino Unido onde quer que ocorram.

e produtos é essencial para evitar consequências não intencionais. Isto fica demonstrado pela experiência mais bem-sucedida do Reino Unido com o Imposto do Selo (Stamp Duty) sobre as ações.

3.3.3 VIABILIDADE

Corretamente, o FMI (2010) conclui que um FTT não deve ser descartado por motivos de ordem prático-administrativa, uma vez que a maioria dos países do G-20 já tributa algumas operações financeiras. Como apontado por defensores de um FTT amplo, a expansão dos sistemas de comunicação e compensação eletrônica das transações financeiras sem dúvida torna mais viável a identificação e a tributação das operações. A viabilidade é reforçada pela tendência crescente de compensação centralizada de derivativos de balcão (OTC), impulsionada pela redução de risco e de custo. Os operadores dos mercados estimam que apenas um terço dos derivativos de balcão continuará a ser compensado bilateralmente.

Do ponto de vista jurídico, as propostas apresentadas necessitam de aperfeiçoamento. Como a introdução unilateral implica risco de conflitos de direitos de tributação e de tributação múltipla, o arcabouço adequado para essa regulamentação deveria ser um tratado multilateral e/ou um instrumento regional, contendo as características e as definições básicas do imposto, bem como mecanismos de assistência mútua para que os Estados possam implementá-lo e integrá-lo nas legislações nacionais (box 2).

BOX 2

Marco jurídico proposto para um FTT amplo

Os Estados teriam de concordar¹ em repartir entre si seus direitos/competências tributárias, de forma a distribuir adequadamente as receitas arrecadadas segundo os critérios previamente acordados.² Também teriam de chegar a um acordo para evitar a dupla (ou múltipla) tributação.

A fim de reduzir a evasão fiscal geográfica e a substituição de ativos e produtos, seria melhor que os Estados formulassem uma configuração comum adequada para o imposto, incluindo uma definição harmonizada de operações³ e ativos⁴ tributáveis, fatos geradores, bases de cálculo⁵ e faixa de alíquotas,⁶ contribuintes e critérios para reconhecer os intermediários financeiros que terão a competência para recolher o imposto.⁷

O acordo-quadro teria de implicar autorização mútua e competência para recolher o FTT uns dos outros por meio de intermediários com base em sua jurisdição, por meio das autoridades fiscais nacionais cooperando internacionalmente.⁸ O recolhimento centralizado do FTT mediante instituições – registradas – de pagamento e de compensação poderia facilitar a implementação, uma vez que qualquer alternativa para a cobrança do imposto por meio de instituições centralizadas de compensação/pagamento implicaria encargos adicionais.⁹

Recursos jurídicos também podem contribuir para minimizar os riscos de evasão fiscal, como a decisão do Reino Unido de tornar a validade jurídica de operações com ações emitidas por empresas britânicas dependente do pagamento do Imposto do Selo (Stamp Duty). Esse instrumento pode ser generalizado para incluir todas as transações, o que incentivaria os agentes financeiros a pagar o imposto.

Notas: ¹ O marco para tal regulação deve ser principalmente um tratado – tributário – multilateral e/ou um instrumento regional. Por exemplo, um regulamento da União Europeia, o Código Aduaneiro Comunitário. Nesse caso, o procurador-geral da Corte de Justiça da União Europeia comparou um Imposto do Selo (Stamp Duty) sobre contratos de empréstimo a taxas aduaneiras e encargos com efeito equivalente no caso Sandoz. Ou, uma Diretiva da União Europeia, por exemplo, a Diretiva de Harmonização do IVA da União Europeia, que organiza o local de entrega de bens e serviços – financeiros e outros –, incluindo o comércio eletrônico. Ou ainda, a Diretiva da União Europeia sobre Poupança, que dispõe sobre o sistema de pagamento aos agentes e a taxação compartilhada dos juros, um sistema que vários outros Estados aderem – por exemplo, a Suíça e centros financeiros *off-shore*. Bem como a Diretiva da União Europeia sobre Taxação de Capital, que confere os direitos de tributação ao Estado de incorporação da empresa emissora. Além disso, diversos tratados tradicionais sobre dupla tributação oferecem modelos adequados para a atribuição dos direitos de tributação e a cooperação entre as autoridades tributárias.

² Tais como: residência – pessoal – de cada uma das contrapartes ou dos diferentes intermediários envolvidos (corretores, banqueiros, instituições de compensação etc.) ou a companhia que emitiu os ativos financeiros (ações, títulos) e/ou mercados, por exemplo, bolsas de valores em que os ativos são cotados ou negociados (salas de negócios etc.), onde os contratos são firmados, executados ou compensados etc.

³ Transações em mercados organizados (bolsas de valores) ou em mercados de balcão (OTC); derivativos; exclusão de determinadas operações, tais como derivativos e operações de balcão, podem esbarrar em princípios – constitucionais – de igualdade de tratamento, se a distinção não for justificada ou não for proporcional aos propósitos e aos objetivos do FTT.

⁴ Idem nota anterior; a requalificação da substituição de ativos pode exigir a aplicação de doutrina jurídica/abuso tributário bastante sofisticada e, portanto, ineficiente. A Corte de Justiça da União Europeia desenvolveu um conceito amplo de “arranjos puramente artificiais” que pode ser desconsiderado para efeitos tributários – por exemplo, aplicáveis aos regulamentos antievasão para “controle de empresas estrangeiras”, com base em jurisdições de baixa tributação.

⁵ Por exemplo, os valores nocionais ou a consideração do pagamento/margem dos contratos? No contexto da base de cálculo da tributação, é evidente que o relatório do FMI se refere a um efeito cumulativo do FTT, ao passo que

Schulmeister (2010a) considera que não há negociação cumulativa, mas apostas “independentes” – o que implica que as apostas são tributadas em valores nominais, e não em consideração do pagamento/margem. Também, as experiências de IVA com serviços financeiros indicam que é difícil distinguir as margens e as comissões das transações com ativos de capital – incluindo remuneração de capital/ganho de capital.

- ⁶ A exclusão das transações de varejo – indivíduos – pode esbarrar nos princípios – constitucionais – de igualdade de tratamento, se a distinção não for justificada ou não for proporcional aos propósitos e objetivo do FTT.
- ⁷ Como os negócios ocorrem quase exclusivamente por via eletrônica, os intermediários não residentes podem ser obrigados a se registrar em uma das jurisdições tributárias participantes, em consonância com as Diretivas da União Europeia para o IVA, elaboradas para negócios eletrônicos não residentes no âmbito dos mercados da União Europeia.
- ⁸ Um exemplo pode ser encontrado no Art. 27 do Modelo de Tratado Tributário da OCDE, que dispõe sobre a arrecadação de impostos transfronteiras. A Diretiva da União Europeia sobre a Arrecadação de Impostos Transfronteiras – revisada em 2010 – também pode ser uma fonte atualizada.
- ⁹ O ônus de cumprimento (*compliance*) para os agentes do mercado – negociando por meio de intermediários não registrados que arrecadam o imposto – implicaria apresentação de declarações, pagamento e cobrança de impostos das contrapartes, e o monitoramento dos dados das operações mediante a prestação de contas mais pormenorizadas aos reguladores do mercado. O controle das autoridades fiscais pode ser realizado, por exemplo, com base nas informações apresentadas e no acompanhamento dos órgãos reguladores do mercado, nas informações obtidas dos sistemas de mensagem, como a Society for World Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) e instituições similares, e com a colaboração dos Serviços de Inteligência Financeira (Financial Intelligence Services) integrados em suas funções de fiscalização na área de fluxos ilícitos (lavagem de dinheiro, financiamento de terrorismo etc.). Como as receitas seriam disponibilizadas no Orçamento da União Europeia – incluindo os fundos de cooperação para o desenvolvimento regional –, a legislação relativa à proteção dos “interesses financeiros da União Europeia”, envolvendo o Escritório Europeu de Combate à Fraude (European Anti-Fraud Office – OLAF), também seria aplicável.

De modo geral, existem ainda importantes preocupações com relação à viabilidade jurídica dessa opção, particularmente o movimento transfronteira de capital dentro e fora da União Europeia e a liberalização dos serviços financeiros promovida pela União Europeia e pelo Acordo Geral sobre Comércio de Serviços (GATS)/OMC. As exigências específicas de compatibilidade serão consideradas mais adiante neste relatório, mas é claro que o objetivo explícito de modificar práticas do mercado, desencorajando operações “especulativas”, e os testes de proporcionalidade desenvolvidos na jurisprudência da Corte de Justiça da União Europeia devem ser cuidadosamente analisados.

3.3.4 SUSTENTABILIDADE E ADEQUAÇÃO

Um FTT aplicado universalmente poderia, em princípio, arrecadar fundos significativos. Na prática, porém, o Comitê Internacional de Peritos acredita que os mesmos fatores descritos anteriormente neste relatório poderiam prejudicar a estabilidade das receitas ao longo do tempo, bem como colocar em xeque a adequação da proposta para financiar “bens públicos globais”.

Primeiro, nem todas as transações financeiras, ativos/produto financeiros, estão igualmente associadas à globalização econômica. Segundo, embora haja benefícios globais em termos de eficiência da cobrança, o FTT poderia afetar desproporcionadamente os países que abrigam grandes centros financeiros internacionais. Contudo, esta é em grande parte uma questão de percepção, pois centros financeiros globais abrigam instituições de todo o mundo, com clientes de diferentes nacionalidades. Consequentemente, o impacto do FTT seria mais amplamente distribuído do que um imposto puramente centrado em questões domésticas. Terceiro, as receitas seriam recolhidas em âmbito nacional, tornando a proposta vulnerável ao “problema da receita doméstica”. No entanto, em uma fase posterior, após a superação das questões de implementação, um FTT amplo poderia ser valiosa fonte de financiamento, especialmente para fins domésticos. Assim, ele poderia complementar opções mais adequadas para o financiamento de “bens públicos globais”.

3.4 UMA TAXA SOBRE TRANSAÇÕES CAMBIAIS (SINGLE-CURRENCY), ARRECADADA EM ÂMBITO NACIONAL

Esta proposta é para uma taxa sobre transações cambiais (*single-currency*), cobrada de forma unilateral por uma jurisdição fiscal com competência sobre a infraestrutura do Sistema de Pagamentos Eletrônicos (Real-Time Gross Settlement Payment System – RTGS). Embora os defensores demonstrem que uma taxa sobre transações cambiais (CTT) possa ser aplicada de forma unilateral, a maioria das propostas argumenta a favor de uma coordenação entre as principais moedas conversíveis.

3.4.1 SUFICIÊNCIA

Supondo um volume de negócios diário de pouco mais de US\$ 3 trilhões, Schmidt (2008) sugere que uma CTT de 0,005%, somente sobre a libra esterlina (Reino Unido), poderia arrecadar US\$ 4,98 bilhões por ano; sobre o iene japonês, US\$ 5,59 bilhões; sobre o euro, US\$ 12,29 bilhões; e sobre o dólar, US\$ 28,38 bilhões. A mesma pesquisa constatou que uma taxa coordenada sobre as transações entre as quatro moedas mais importantes renderia US\$ 33,41 bilhões por ano e entre todas as principais moedas, exceto o dólar, geraria US\$ 16,52 bilhões.

Outras estimativas mais recentes produziram cifras semelhantes. Ao estimar a receita a partir de uma CTT combinada de todas as principais moedas, Nissanke (2004) sugere uma faixa de US\$ 17 bilhões a US\$ 31 bilhões. Enquanto Spratt (2006) estima a receita total em US\$ 24 bilhões.

3.4.2 IMPACTO NOS MERCADOS

Os proponentes da CTT procuram diferenciá-la claramente da proposta original – Taxa Tobin –, que buscava deliberadamente modificar o mercado, desincentivando as operações “especulativas” de curto prazo. Muitas propostas recentes têm defendido uma CTT puramente para a arrecadação de receitas, com alíquotas muito baixas, de modo a minimizar os impactos sobre os mercados. Geralmente, a alíquota proposta é de 0,005%, ou meio ponto-base. No entanto, como apontado por Schmidt (2008), a alíquota de 0,005% se aplica a cada ponta da operação de troca de moeda – isto é, a moeda comprada e a moeda vendida –, de modo que a alíquota combinada sobre uma transação total seria de um ponto-base.

Cada um dos três estudos citados tenta levar em conta o impacto da CTT sobre os volumes de transações. Schmidt (2008) estima a elasticidade do mercado em -0,41, enquanto a elasticidade implícita para Nissanke (2004) e Spratt (2006) é de -0,12 a -0,23 e -0,11, respectivamente.

Embora concebido para minimizar o impacto, os defensores da taxa admitem que haveria redução no volume de negócios. Argumentam que o efeito será concentrado nas operações de alta frequência (*high-frequency momentum approaches*) – mais associadas com os efeitos desestabilizadores sobre o setor financeiro e a macroeconomia –, em vez de baixa frequência – mais associadas a fundos de pensão ou transações relacionadas ao comércio exterior.³⁰

30. [As operações de alta frequência são realizadas por programas de computadores por meio de algoritmos que compram e vendem ativos financeiros em milésimos de segundos. Estas representam mais de 50% do volume diário de negócios com ações. O mergulho abrupto da New York Stock Exchange (Nyse), em 6 de maio de 2010, quando houve desvalorização das cotações de US\$ 862 bilhões em menos de 20 minutos, levou os órgãos reguladores a questionarem se os agentes financeiros (bancos de investimento, gestores de fundos de investimento, *hedge funds*) seriam capazes de controlar as operações de alta velocidade executadas por programas com algoritmos. A Securities and Exchange Commission (SEC), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) dos Estados Unidos, adotou um mecanismo de interrupção de negócios com ações (*circuit breaker*) cujo preço oscila mais de 10% em cinco minutos. O *circuit breaker* já foi acionado, por exemplo, quando um programa de algoritmo tentou executar, em dois segundos, 10% do volume negociado diariamente com uma ação. Grandes operadores do mercado, por sua vez, também reprogramaram seus computadores para diminuir ou interromper os negócios quando os preços se moverem de maneira pouco usual (N. do Ed.).]

Schmidt (2008) estima a redu o do volume com base na razão CTT/*spread*, de modo que, para os pares de moeda com *spread* menor, a redu o do volume seria maior.

TABELA 1
Média do *spread* em uma opera o de compra-venda de moeda
(Em pontos-base)¹

Pares de moedas	2005-2006	2009-2010
Dólar/euro	2,95	2,42
Dólar/iene	3,39	2,30
Dólar/libra esterlina	2,59	3,44
Euro/iene	4,00	3,55
Euro/libra esterlina	5,00	2,67
Libra esterlina/iene	9,00	5,86

Fonte: Schmidt (2008).

Nota: ¹ Diferença entre o preço de venda e o de compra pelo qual um formador de preços (*market maker*) se dispõe a vender e comprar, respectivamente, um ativo com que opera.

No entanto, conforme a tabela 1, os *spreads* caíram na maioria dos mercados de moedas desde o período 2005-2006. Com isso, o impacto no volume de uma CTT a 0,005% será maior que o estimado por Schmidt (*op. cit.*) e as estimativas de receitas correspondentes serão menores. Porém, isso precisa ser considerado levando em conta o fato de que os volumes totais negociados aumentaram ao longo do mesmo período. Por conseguinte, as estimativas do autor podem subestimar a redu o proporcional do volume de uma CTT a 0,005%; elas também subestimam o total das transa es. O resultado líquido dessas altera es   analisado nas se es subseqentes.

  provável que distintas estratégias dos operadores do mercado cambial também sejam afetadas diferentemente por uma CTT, o que poderia modificar o desempenho do mercado. Em particular, sugere-se que a negocia o algor mica³¹ seria severamente afetada por

31. Opera es executadas por programas de computadores com algoritmos têm resultado em forte impacto sobre o volume de negocia o. A combina o da penetra o da comunidade de operadores profissionais no mercado interbancário e das opera es computadorizadas tem levado a um aumento das transa es algor micas no mercado de câmbio. Estima-se que as negocia es algor micas tenham alcançado cerca de 30% nas plataformas interbancárias (BARKER, 2007). Alguns analistas preveem que a negocia o algor mica responderá por 70% ou mais do volume das transa es cambiais, semelhante ao que está ocorrendo com os mercados de a es (WEST, 2007). Inclusive, a ampla disponibilidade de portais de negocia o eletrônica tem permitido a participa o de pequenas contas especulativas – como os operadores diários (*day traders*) – no mercado de câmbio.

uma CTT, mesmo a uma taxa muito baixa, e que isso teria um impacto significativo sobre a liquidez do mercado. Uma vez que a negociação algorítmica apresenta frequência maior do que as outras abordagens, o impacto de uma CTT seria maior. Contudo, o impacto real que teria sobre os volumes persiste menos evidente e na opinião do comitê seria focado em estratégias de alta frequência baseadas em *momentum*.³²

Em suma, determinadas formas de negociação algorítmica provavelmente seriam substancialmente afetadas por uma CTT, mas outras não. Além disso, é difícil justificar a afirmação de que a liquidez do mercado, em geral, depende de um tipo de operação que somente surgiu há poucos anos. Ademais, muitos reguladores e analistas estão preocupados com os potenciais efeitos negativos da negociação algorítmica sobre a estabilidade financeira; portanto, certa redução desta atividade poderia ser benéfica.

3.4.3 VIABILIDADE

Os defensores de uma CTT unilateral argumentam que uma combinação de Sistemas de Pagamentos Eletrônicos, por meio dos quais uma parte significativa das operações cambiais é compensada, e a automação e a informatização dos mercados de câmbio aumentam em muito sua viabilidade técnica. Torna relativamente simples sua implementação em qualquer jurisdição e praticamente impossível evitá-la em qualquer moeda individual, independentemente de onde a transação ocorra.³³

Em termos simples, as moedas são mantidas e, finalmente, compensadas em suas próprias jurisdições. Apesar de todas as complexidades das operações nos mercados de câmbio, em diferentes partes do mundo, reservas em dólar são mantidas em bancos americanos; reservas em libra esterlina, nos bancos do Reino Unido; reservas em euro, nos bancos da Zona Euro, e assim por diante. Moedas *off-shore* como eurodólar ou eurolibra também

32. Por exemplo, o Comitê Internacional de Peritos recebeu uma submissão de que a negociação algorítmica não é necessariamente “especulativa”, mas é cada vez mais utilizada pelos investidores institucionais (fundos de pensão, companhias de seguro etc.) para dividir seus negócios em pacotes pequenos e introduzi-los pouco a pouco nos mercados de forma a evitar movimentos abruptos nas cotações. Estas operações ainda precisariam ser realizadas, embora o método escolhido para executá-las possa mudar. O impacto sobre o volume seria, portanto, mínimo neste caso.

33. Por essas razões, a Comissão Japonesa para a Promoção de Taxas Solidárias Internacionais (Comissão Terashima) – Japanese Commission for the Promotion of International Solidarity Levies (Terashima Commission) – propõe que o governo japonês introduza este tipo de taxa (*levy*) em seu relatório provisório (TERASHIMA COMMISSION, 2009).

são, em última instância, baseadas em dólares, euro ou libras esterlinas, respectivamente, e mantidas nos mercados de origem.

Os provedores de mensagens eletrônicas, como a Society for World Interbank Financial Telecommunication (SWIFT),³⁴ conectam os diferentes sistemas nacionais e internacionais de pagamento e de compensação. Os defensores argumentam que eles poderiam ser utilizados para transferir detalhes das transações para os órgãos nacionais responsáveis pela arrecadação tributária, sendo a taxa coletada a partir das contas de compensação mantidas nos respectivos bancos centrais.³⁵

A alternativa à compensação de operações cambiais por meio dos Sistemas de Pagamento Eletrônico (RTGS) nacionais é utilizar o Continuous-Linked Settlements Bank (CLS Bank). O CLS compensa cerca de metade das operações cambiais globais, mas está indissociavelmente ligado aos RTGS nacionais. Os recursos para a compensação das transações cambiais no CLS passam pelos sistemas nacionais de cada uma das 17 moedas que são liquidadas nesta plataforma.³⁶ Além disso, as instruções de pagamento dos bancos-membros do CLS são enviadas por meio do sistema de mensagens SWIFT. Os defensores da CTT sugerem que sua cobrança poderia ocorrer por meio das contas de compensação mantidas nos bancos centrais, antes ou após a transferência dos recursos dos RTGS nacionais para o CLS, como descrito anteriormente.³⁷

34. Uma transação entre dólares e libras esterlinas, que envolve mais de uma instituição financeira, onde quer que ocorra em termos nacionais, provoca transferências entre contas nos Estados Unidos e no Reino Unido. Estas transferências são comunicadas entre as instituições por meio de sistemas globais de mensagens, como o SWIFT no Reino Unido e o Fedwire (sistema de comunicação de alta velocidade, que conecta os 12 bancos do Federal Reserve, suas 24 agências e os bancos comerciais) nos Estados Unidos, e compensadas por meio de RTGS, como o Clearing House Automated Payment System (CHAPS), no Reino Unido, ou o Clearing House Interbank Payment System (CHIPS), nos Estados Unidos. Em cada caso, as transações são registradas e as informações transmitidas aos participantes.

35. Alguns proponentes – por exemplo, Spratt (2006) – sugerem que uma mensagem de cada transação cambial seja transferida para o banco central relevante, permitindo a criação de um registro de passivos tributários acumulados. A CTT exigida poderia ser transferida da conta de compensação mantida por bancos comerciais no banco central correspondente, como parte do processo normal de compensação no âmbito dos Sistemas de Pagamentos Eletrônicos.

36. [As moedas liquidadas no CLS Bank são: dólar (Estados Unidos), euro (Zona Euro), libra esterlina (Reino Unido), iene (Japão), dólar de Hong Kong, dólar de Cingapura, dólar australiano (Austrália), dólar da Nova Zelândia, won (Coreia do Sul), peso mexicano (México), dólar canadense (Canadá), coroa dinamarquesa (Dinamarca), coroa norueguesa (Noruega), coroa sueca (Suécia), rande (África do Sul), franco-suíço (Suíça) e shekel (Israel) (N. do Ed.).]

37. A exceção a esse processo são os bancos que não possuem contas de compensação no Sistema de Pagamentos Eletrônicos. Para bancos domésticos, as transações poderiam ser compensadas por um grande banco nacional e, para bancos estrangeiros, as operações poderiam ser compensadas pelos bancos correspondentes, nos quais mantêm contas.

Os críticos desta proposta apontam que não há nenhuma obrigação regulatória para compensar as transações cambiais por meio de plataformas específicas e que nos diferentes países existem relações distintas entre os bancos centrais e os sistemas de compensação. Em primeiro lugar, a imposição de uma CTT em um sistema específico poderia fornecer incentivo para que as instituições criassem outra plataforma, ou incentivar a migração para plataforma alternativa já existente. Na Zona Euro, por exemplo, o sistema de pagamentos do Banco Central Europeu (BCE), o TARGET 2,³⁸ e seu sistema de compensação de títulos, tem um concorrente, o Euro Banking Association (EBA),³⁹ que detém 40% do mercado, contra 60% do TARGET 2. Em segundo lugar, os bancos centrais ou as autoridades reguladoras não têm necessariamente controle direto sobre grandes sistemas de pagamentos. Por exemplo, enquanto o CHAPS⁴⁰ no Reino Unido pertence e é operado pelo Banco da Inglaterra; o CHIPS⁴¹ americano é de propriedade privada.

Os proponentes argumentam, em primeiro lugar, que todos os sistemas de compensação em grande escala exigem aprovação regulatória de uma forma ou de outra, o que leva, na prática, a uma grande influência pública sobre as operações destas plataformas. Isso se aplica a todos os sistemas de compensação possíveis que operam no âmbito de uma jurisdição nacional, de modo que a migração de um para outro não afetaria a viabilidade da aplicação de uma CTT.

Em segundo lugar, embora as informações necessárias para identificar e tributar todas as operações cambiais brutas que passam pelos Sistemas de Pagamentos Eletrônicos nacionais – ou pelo CLS – possam não estar disponíveis para os órgãos responsáveis pela arrecadação

38. [Desde 4 de janeiro de 1999, o sistema de pagamento TARGET (Sistema Transeuropeu Automatizado de Transferências Rápidas com Liquidação Bruta em Tempo Real) é utilizado na implementação da política monetária única e nas operações dos mercados monetários dos países-membros da área euro. Absorve também as operações dos países que pertencem à União Europeia, mas não fazem parte da União Monetária Europeia (moeda única). Por meio do TARGET, as ordens de pagamentos são aceitas de forma imediata uma a uma no momento de sua recepção sempre e quando a entidade responsável disponha de saldo suficiente em sua conta ou financiamento em seu banco central correspondente. Dessa forma, interconecta os sistemas de pagamentos descentralizados de cada país-membro e um sistema de contas entre os bancos centrais nacionais (N. do Ed.).]

39. [Sistema de pagamento composto por mais de 200 bancos-membros e organizações financeiras da União Europeia, constituindo o padronizado Single Euro Payments Area (Sepa) (N. do Ed.).]

40. [Estabelecido em Londres em 1984, para transferências de recursos em libra esterlina (N. do Ed.).]

41. [Sistema privado de transferência de pagamentos em dólar, instituído em 1970. Atualmente, responde por mais de 95% das transações transfronteiras em dólar e quase metade das transações domésticas, totalizando volume diário de US\$ 1,5 trilhão (N. do Ed.).]

tributária, estas informações existem e podem ser transmitidas aos bancos centrais ou outros órgãos, se esta se tornar uma exigência.

Em terceiro lugar, o fato de a alíquota proposta ser baixa limitaria os incentivos para a construção de sistemas alternativos de compensação caros ou aumentaria as posições internas de compensação nos bancos, a fim de evitar a taxa,⁴² e, portanto, não haveria incentivo econômico para que as instituições financeiras saíssem das estruturas existentes, imputando perdas das despesas de capital realizadas.

Os críticos ainda sugerem que a implementação de uma CTT aumentaria os incentivos para que os bancos compensassem as transações líquidas para evitar pagar tributos sobre os montantes brutos. No entanto, a proposta de uma CTT nacional conta com os sistemas de mensagens existentes (como o SWIFT) – que registram todas as operações – e com os incentivos (econômicos) e a pressão (regulatória) para que a compensação seja realizada por meio dos Sistemas de Pagamento Eletrônico (RTGS) nacionais; assim, esse não deve ser um argumento relevante.

Para moedas e bancos centrais que refletem uma jurisdição nacional, tais como a libra esterlina do Reino Unido, o iene do Japão e o dólar dos Estados Unidos, a taxa seria arrecadada pela autoridade fiscal nacional por meio do Sistema de Pagamento Eletrônico gerido pelo respectivo banco central. Para o euro, seria necessário firmar um acordo na União Europeia/Zona Euro para coordenar as autoridades fiscais nacionais e o Eurosystem (a rede dos bancos centrais da Zona Euro), administrado pelo Banco Central Europeu.

Uma CTT unilateral não exige a mesma coordenação fiscal internacional abrangente requerida pelo FTT. Em geral, não haveria necessidade de um acordo internacional a respeito da configuração do tributo para prevenir a evasão geográfica e a substituição de ativos, nem para a atribuição de direitos de tributação e das receitas. A dupla ou múltipla tributação internacional seria evitada se todos os Estados limitassem o imposto às operações em suas moedas. A taxação das duas pontas de uma única transação por cada Estado-moeda não é tecnicamente uma dupla tributação. A ausência de jurisdição executiva extraterritorial – isto é, recolhimento no exterior por meio de instituições de compensação estrangeiras – seria

42. Ver Spratt (2006) para estimativas a esse respeito.

resolvida mediante a coordenação com o banco central, que poderia exigir um acordo no âmbito da União Europeia, no caso da Zona Euro.⁴³

Entretanto, pode-se argumentar que o imposto discrimina as moedas estrangeiras e, por conseguinte, as transações comerciais entre países com diferentes moedas. Questões jurídicas foram levantadas sobre a compatibilidade desse imposto com os princípios da não discriminação e da livre circulação de capitais e pagamentos entre Estados-membros da União Europeia e entre Estados-membros da União Europeia e terceiros países, bem como sobre a compatibilidade com o Acordo Geral sobre Comércio de Serviços (GATS/OMC). Os requisitos para essa compatibilidade são considerados mais adiante neste relatório.

Em suma, uma CTT unilateral sobre uma única moeda, se bem concebida e, de preferência, embasada em cooperação tributária internacional, é juridicamente viável. Esta proposta tem forte e inovadora dimensão sistêmica contra a evasão por causa de sua integração na soberania monetária do Estado e seu banco central. Na perspectiva internacional, exige justificativa jurídica detalhada que atenda ao critério da não discriminação, explicitando uma finalidade legítima de possível restrição, e às normas da proporcionalidade.

3.4.4 SUSTENTABILIDADE E ADEQUAÇÃO

Uma vez ocorrida a redução inicial no volume das transações com a implementação de uma CTT, os fluxos de receitas de uma CTT, ou grupo de CTT, seriam relativamente estáveis. Como sugerido, não há possibilidade de evasão geográfica, e o mesmo pode ser argumentado com relação à possibilidade de utilização de instrumentos alternativos – em termos gerais, não há ativo alternativo para uma moeda em particular.

43. O banco central poderia, assim, ser instruído a prescrever a elaboração de relatórios com informações brutas das transações subjacentes pelos bancos que possuem contas cambiais de compensação com o banco central. Essas informações poderiam ser acompanhadas pelas autoridades fiscais nacionais que supervisionam a cobrança da taxa nas contas de compensação, com a colaboração do banco central. Ou ainda por meio dos bancos nacionais/bancos correspondentes no exterior que liquidam as transações cambiais e controlam a base nos dados dos residentes com os sistemas de mensagens globais. Isso poderia ser reforçado por uma assistência fiscal bilateral (multilateral) aos sistemas de mensagens globais localizados fora da jurisdição – de modo ainda mais geral, para supervisionar as operações realizadas no exterior. As trocas de moedas em um grupo de empresas poderiam ser tributadas ao abrigo de um regime de tributação de grupo (*group-taxation system*), submetido à auditoria e à prestação de contas por auditores externos ao conglomerado.

Positivamente, a partir da perspectiva deste Comitê Internacional de Peritos, transações cambiais se relacionam, por definição, com as atividades da economia global e, por isso, seriam potencialmente adequadas para financiar “bens públicos globais”.

A questão da “assimetria de arrecadação de receita” também seria menos pronunciada com esta opção do que para aquelas anteriormente consideradas. Dependendo do número de países que desejem adotar uma CTT, as receitas seriam amplamente alinhadas com a participação relativa na atividade econômica internacional. Por sua vez, isto corresponderia, de modo geral, ao peso de cada país na economia mundial. As contribuições para o financiamento de “bens públicos globais”, portanto, refletiriam o grau de envolvimento dos diferentes países na globalização e os benefícios auferidos.

Dito isso, uma CTT unilateral por apenas um país ou pequeno grupo de países não teria essas vantagens, o que representa debilidade significativa. Mais fundamentalmente, a proposta não aborda o “problema das receitas domésticas”. CTT unilaterais seriam cobradas e arrecadadas nas jurisdições nacionais por agências domésticas. Os recursos, portanto, fluiriam, em primeira instância, para a receita do governo. Enquanto os defensores, geralmente, apreendem os recursos sendo transferidos para um órgão internacional de alguma forma, existe um risco de que as pressões por gastos domésticos comprometam esse processo, o que coloca em xeque a previsibilidade e a estabilidade de longo prazo das CTT arrecadadas nacionalmente como fonte de receita para o financiamento de “bens públicos globais”.

3.5 UMA TAXA GLOBAL SOBRE TRANSAÇÕES CAMBIAIS (MULTI-CURRENCY), ARRECADADA CENTRALMENTE

Embora existam muitas semelhanças entre uma CTL multimoeda arrecadada globalmente e a opção anterior, há diferenças suficientes para o comitê concluir que esta merece avaliação separada.

Ao contrário de uma CTT unilateral, esta opção é intrinsecamente multilateral, no sentido de que seria aplicada a todas as operações, em qualquer moeda, compensadas em plata-

formas centralizadas. Atualmente, esta é constituída pelo CLS Bank,⁴⁴ embora a opção não seja específica para esta instituição. Pelo contrário, refere-se a todo e qualquer mecanismo centralizado para a compensação de transações cambiais multimoeda. Dito isto, a compensação centralizada das transações cambiais globais parece ser monopólio natural, sugerindo que a pluralidade de tais instituições é pouco provável.

3.5.1 SUFICIÊNCIA

As estimativas para esta opção são equivalentes às da CTT recolhida em âmbito nacional, aplicada a todas as principais moedas. Como indicado na seção anterior, no entanto, as estimativas atuais não levam em conta as alterações no volume do mercado ou no *spread* (diferença entre cotação de venda e de compra de moeda) nos últimos anos.

Para enfrentar essa lacuna, estimam-se novos valores para a base tributária potencial,⁴⁵

44. Em 2002, um consórcio de bancos centrais e de bancos privados globais estabeleceu o CLS Bank para proporcionar mais segurança na compensação das trocas de moedas estrangeiras. Este banco é o centro global da infraestrutura de compensação. Instituição única, organizada pelo mercado, que oferece serviços de compensação (*netting*) para reduzir os intervenientes no mercado e consolidar uma plataforma para a realização de transações em 17 moedas. O CLS Bank possui 59 bancos-membros que são acionistas do Grupo CLS, a *holding* proprietária deste banco. Esses 59 bancos acionistas são responsáveis pela governança corporativa do CLS Bank, pela administração dos dados, pelo gerenciamento dos riscos (*risk exposures*) e pelo fornecimento de serviços. Além desses, existem 7.070 instituições e entidades participantes, utilizando os serviços do CLS Bank. Entre esses participantes, há 6.620 fundos de investimento e 450 bancos, entidades empresariais e outras instituições financeiras não bancárias. Portanto, o alcance da rede do CLS Bank é amplo e o escopo de seus serviços de compensação de trocas de moedas estrangeiras estende-se também às transações cambiais dessas instituições e entidades. A crescente participação do CLS Bank no mercado de compensação cambial sugere que ele terá o domínio institucional, no futuro, sobre a gestão e a coleta de dados relativos ao valor e ao volume das operações cambiais. No entanto, sua crescente fatia de mercado é frágil e pode reduzir se os bancos-membros e seus clientes decidirem compensar suas operações de câmbio de forma mais tradicional, por meio de correspondente bancário bilateral ou outras modalidades de compensação alternativas. Porém, os bancos-membros e seus clientes (as instituições financeiras) que realizam a compensação por meio da plataforma do CLS Bank obtêm benefícios substanciais e sinergias em termos de redução de risco e, provavelmente, não desejam sacrificar essas vantagens significativas de custos para evitar o pagamento de uma taxa muito baixa sobre as transações cambiais.

45. A maioria das estimativas de receitas potenciais baseia-se no levantamento trienal realizado pelo BIS das operações de câmbio – no mercado à vista e de derivativos (BIS, 2007). No entanto, o último levantamento disponível ocorreu em 2007, e o levantamento de 2010 não está programado para ser publicado antes da apresentação do relatório do Comitê Internacional de Peritos. Diante disso, os valores globais foram estimados por meio de consulta sobre os volumes dos principais centros financeiros de troca de moedas (Londres, Nova York e Tóquio) e as tendências extrapoladas para o mercado global. [Em setembro de 2010, o BIS divulgou os resultados preliminares da pesquisa de 2010. O volume diário de transações cambiais foi estimado em US\$ 3.981 bilhões, sendo US\$ 1.490 bilhões em transações à vista (*spot*), US\$ 1.765 bilhões em operações de *swaps* de moedas, US\$ 475 bilhões em contratos a termo (*outright forwards*), US\$ 207 bilhões em opções (*options*) e outros produtos (BIS, 2010, p. 7) (N. do Ed.).]

combinados com dados mais recentes de *spreads* para os principais pares de moeda, a fim de se realizar estimativa mais precisa das receitas potenciais. A tabela 2 apresenta as estimativas de volume para as quatro principais moedas no fim de 2009: dólar, euro, iene e libra esterlina. O volume diário médio   estimado em US\$ 3.637 bilhões, o que representa crescimento de aproximadamente 20% desde a última Pesquisa Trienal do BIS publicada em 2007, apesar de nesse período ter ocorrido a mais grave crise financeira de que se tem memória.

TABELA 2
Estimativas de volume anual das transa es cambiais – 2009
(Em US\$ bilhões)

Dólar		Euro		Iene		Libra esterlina	
Dólar/Euro	Volume	Euro/Iene	Volume	Iene/Libra	Volume	Libra/Outras	Volume
<i>Spot</i>	87.427,85	<i>Spot</i>	8.020,80	<i>Spot</i>	603,55	<i>Spot</i>	4.868,73
Contratos a termo	28.265,20	Contratos a termo	2.593,11	Contratos a termo	195,13	Contratos a termo	1.574,05
<i>Swaps</i> cambiais	134.996,11	<i>Swaps</i> cambiais	12.384,81	<i>Swaps</i> cambiais	931,94	<i>Swaps</i> cambiais	7.517,74
D�lar/Iene		Euro/Libra		Iene/Outras			
<i>Spot</i>	42.290,16	<i>Spot</i>	6.589,91	<i>Spot</i>	4.799,69		
Contratos a termo	13.672,30	Contratos a termo	2.130,50	Contratos a termo	1.551,73		
<i>Swaps</i> cambiais	65.299,64	<i>Swaps</i> cambiais	10.175,39	<i>Swaps</i> cambiais	7.411,14		
D�lar/Libra		Euro/Outras					
<i>Spot</i>	28.917,32	<i>Spot</i>	20.618,01				
Contratos a termo	9.348,90	Contratos a termo	6.665,75				
<i>Swaps</i> cambiais	44.650,84	<i>Swaps</i> cambiais	31.835,98				
Dólar/Outras							
<i>Spot</i>	113.014,48						
Contratos a termo	36.537,30			Total	anual	909.392	
<i>Swaps</i> cambiais	174.504,08			Total	diário	3.637	

Fonte: BIS (2007), London Foreign Exchange Joint Standing Committee (FXJSC), New York Foreign Exchange Committee e Tokyo Foreign Exchange Market Committee.

Elabora o dos autores.

A tabela 3 combina essas estimativas de volume com os *spreads* apresentados na tabela 1 para realizar estimativas de receita em três cenários. Em cada caso, assume-se que 87,5% das transações cambiais são compensadas centralmente – em comparação com aproximadamente 75% destas, compensadas por meio do CLS Bank. Como um caso base, a elasticidade de preço é considerada como -0,43, de acordo com Schmidt (2008).

No cenário 1, assume-se que os *spreads* são os mesmos nos três segmentos de mercado (*spot*, contratos a termo e *swap* cambial), embora sejam diferentes para cada par de moedas. Também se definem as elasticidades no mesmo nível entre os três segmentos. Como se pode verificar, as receitas globais seriam de US\$ 33,47 bilhões, valor muito próximo às estimativas de Schmidt (*op. cit.*). Como sugerido, com base nesses pressupostos, o aumento de 20% no volume de transações foi compensado pela redução dos *spreads*, deixando as estimativas de receitas praticamente inalteradas.

TABELA 3
Receita da CTL e estimativas de redução de volume – 2009

	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
Receitas anuais (US\$ bilhões)			
Dólar (US\$)	28,63	29,42	21,34
Euro (€)	12,75	13,13	9,22
Iene (¥)	5,76	5,94	4,12
Libra esterlina (£)	4,47	4,57	3,57
Global	33,47	34,38	25,00
Redução de volume (% de queda)			
Spot	14,60	14,60	14,60
Contrato a termo	14,60	11,68	14,60
<i>Swap</i> cambial	14,60	9,73	50,93

Fontes: BIS (2007), FXJSC, New York Foreign Exchange Committee, Tokyo Foreign Exchange Market Committee e Olsen Financial Technologies, para dados de *spread*.

Elaboração dos autores.

No cenário 2, ampliam-se os *spreads* nos mercados a termo e de *swap* cambial em 50% e 25% em relação ao *spot*, refletindo o fato de que a liquidez será menor no mercado a termo – devido à existência de uma data de liquidação fixa –, mas também será menor

no mercado de *swap* cambial do que no mercado *spot*. Neste caso, as receitas totais aumentariam ligeiramente para US\$ 34,38 bilhões, refletindo o fato de que a alíquota da CTL corresponderia a uma proporção menor dos *spreads* maiores e, por isso, teria impacto menor sobre os volumes negociados.

No cenário 3, mais uma vez, assume-se um *spread* uniforme nos três mercados, mas aumenta-se significativamente a elasticidade dos contratos de *swaps* cambiais de -0,43 para -1,5. Embora este seja essencialmente um teste de sensibilidade, é projetado para mostrar o efeito de um grande movimento de saída dos *swaps* cambiais. Aqui, as receitas caem substancialmente, mas permanecem significativas, em US\$ 25 bilhões.

Uma questão importante a destacar é que essas estimativas são para operações em que apenas uma “ponta” da transação é tributada. Assim, se libras são vendidas e euros comprados, a taxa de 0,005% aplica-se à transação como um todo, e não a ambos os lados da operação. No entanto, se o Reino Unido e a Zona Euro são participantes de um mecanismo de CTL, não há nenhuma razão para que ambos os lados da transação não devam ser tributados. Neste caso, as autoridades do Reino Unido podem taxar a venda de libras, e as da Zona Euro, a compra de euros. As estimativas de receita obviamente aumentariam substancialmente. Embora não chegue a ser duplicação direta das receitas, pois a taxa efetiva sobre a operação teria dobrado, reduzindo os volumes de transações, uma CTL global com as duas pontas da operação sujeitas a tributo, em todas as principais moedas, resultaria em receita total global consideravelmente superior às estimativas apresentadas.

3.5.2 IMPACTO NOS MERCADOS

A tabela 3 também apresenta estimativas do impacto potencial de uma CTL sobre o mercado, nos três cenários. A estimativa central de queda de 14,6% no volume de transações é análoga àquela encontrada em Schmidt (2008), com a contração um pouco maior, refletindo a redução dos *spreads* no período. No cenário 2, assume-se que tanto os contratos a termo como as *swaps* cambiais apresentam *spreads* maiores do que os do mercado *spot*, refletindo sua menor liquidez relativa. O impacto sobre os volumes é menor para esses dois mercados. No cenário 3, adota-se uma elasticidade de preços muito alta para *swaps* cambiais, de -1,5, que se reflete em queda considerável (50%) dos volumes.

Nessas estimativas, assume-se que 87,5% das transações cambiais são compensadas em plataformas centralizadas. Esta premissa é explorada no restante desta subseção.

A compensação no mercado de câmbio global está se tornando cada vez mais centralizada. Dois fatores estimulam essa tendência. Em primeiro lugar, as instituições financeiras estão procurando mitigar o risco envolvido na compensação das transações cambiais em diferentes fusos horários/jurisdições (*settlement risk*). Quando uma ponta da operação é transferida antes da ponta correspondente ser recebida, impedindo a realização do negócio, gera-se um risco de inadimplência (*default*) para a instituição. Em segundo lugar, além de criar grandes riscos para as instituições individuais (risco de principal), a interconectividade das instituições financeiras globais é tal que uma falha em uma delas pode gerar risco sistêmico em âmbito mundial. Como resultado, os reguladores financeiros e os bancos centrais têm incentivado a compensação centralizada com base em pagamento contra pagamento (*Payment-versus-Payment* – PVP), em que ambas as pontas de uma operação de câmbio são transferidas simultaneamente, eliminando o “risco Herstatt”.⁴⁶ O principal mecanismo de enfrentamento do risco de compensação nos mercados de câmbio tem sido a criação do CLS Bank, como plataforma para a compensação das transações cambiais em uma base PVP em todos os fusos horários, em uma “janela” – isto é, em um dado momento preestabelecido.

A recente crise financeira global impulsionou mais esforços regulatórios para reduzir o risco sistêmico. É provável que esses esforços conduzam à maior proporção de operações cambiais sendo compensadas centralmente. Uma questão em aberto, porém, é o impacto que uma CTL – aplicada em plataforma de compensação centralizada globalmente – teria sobre essas tendências. O tamanho deste incentivo para qualquer instituição será uma função do custo da CTL (ou seja, a alíquota vezes os volumes negociados) *versus* o custo de migrar para outra forma de compensação. Estes podem ser divididos em quatro categorias.

46. De acordo com o Businessdictionary.com: “O risco de compensação cambial surge quando o horário de funcionamento dos sistemas interbancários de transferência de recursos não se sobrepõe devido às diferenças de fusos horários. Nesta situação, se uma contraparte não liquidar sua operação (*failure*), pode-se iniciar uma cadeia de inadimplência transfronteiras (*cross-defaults*). O nome provém de um pequeno banco alemão (Bankhaus Herstatt), que faliu em junho de 1974, durante o período que deveria compensar um contrato depois de ter recebido o pagamento da contraparte”.

Em primeiro lugar, existem os custos fixos diretos de abandonar a infraestrutura criada para compensar as trocas de moedas por meio do CLS Bank.⁴⁷ Em segundo lugar, há os custos variáveis adicionais de negociação de um sistema não centralizado, que tende a ser: *i*) menos eficiente; *ii*) mais caro por operação; e *iii*) exigir disponibilidade de liquidez muito maior diariamente.⁴⁸ Spratt (2006) estima que estes custos variáveis totalizem benefício anual de US\$ 17,94 bilhões para os participantes do CLS Bank. Dado que os volumes negociados aumentaram significativamente desde que essas estimativas foram realizadas, é provável que esses benefícios também tenham aumentado. Em terceiro lugar, a possibilidade de inadimplência da contraparte em um sistema não PvP cria um enorme risco de compensação (*settlement risk*). Apesar da baixa probabilidade, as consequências de um evento como esse poderiam ser devastadoras para qualquer instituição. Em quarto lugar, esses fatores econômicos são acompanhados de potenciais custos de regulação. O risco sistêmico desencadeado pela inadimplência da contraparte no mercado cambial é significativo, fato que ficou explícito com as repercussões do colapso do Lehman Brothers em 2008.⁴⁹ Embora as reformas regulatórias e da supervisão financeira persistam em andamento, há indicações de que os reguladores irão adquirir mais poderes para desestimular atividades apreendidas como de elevado risco, especialmente quando os impactos sistêmicos forem significativos. Transações cambiais compensadas fora das plataformas centralizadas parecem se encaixar perfeitamente nessa categoria. E o Comitê Internacional de Peritos apreende que persistem as discussões no âmbito do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (Basel Committee on Banking

47. Uma empresa de serviços financeiros e tecnologia de informação (TI), Tower Group, estimou que a despesa total em infraestruturas de TI existentes e novas pelos bancos-membros do CLS e dos usuários foi de US\$ 183 milhões, entre 1999 e 2003.

48. Spratt (2006) sugere que o custo de cada transação processada por meio do CLS Bank é consideravelmente menor do que as alternativas, trazendo um ganho líquido de mais de US\$ 60 milhões por ano para os participantes. O autor também aponta que o processo de compensação do CLS (*netting*) resulta em redução dos requisitos de liquidez – isto é, os montantes de recursos que as instituições são obrigadas a colocar no sistema. Estima-se que esta redução dos requisitos de liquidez traga um benefício anual de US\$ 5,4 bilhões para os participantes, equivalente a 2% do valor bruto das transações. Finalmente, o autor sugere que o sistema CLS tem permitido maior volume de negócios com menos pessoal, levando a ganhos de eficiência significativos de pouco mais de US\$ 12 bilhões por ano.

49. O banco de fomento alemão Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) transferiu € 300 milhões para o Lehman Brothers no dia de sua falência; como o negócio não passou pelo CLS Bank, o KfW não recebeu seu pagamento em dólar e não conseguiu recuperar os euros transferidos.

Supervision – BCBS) sobre a aplicação de maiores requerimentos de capital para as transações cambiais – não compensadas centralmente –, refletindo os maiores riscos envolvidos.

Muitas das questões levantadas pelos derivativos financeiros em uma CTL recolhida centralmente são semelhantes às discutidas anteriormente, no contexto de uma CTT coletada nacionalmente. No entanto, existem também algumas diferenças. Quantidades crescentes de derivativos cambiais já são compensadas em plataformas centralizadas, em grande parte por causa dos benefícios econômicos para os participantes. Por conseguinte, a aplicação de uma CTL em um sistema de compensação centralizado, combinada com a pressão regulatória descrita, reduz a distinção entre transações cambiais tradicionais e em mercados de balcão (OTC) para os propósitos de implementação de um tributo. Em termos gerais, portanto, a aplicação de uma CTL em operações com derivativos em plataformas de compensação centralizadas levanta as mesmas questões que se aplicam ao mercado de câmbio tradicional.

Um consenso desenvolveu-se entre os defensores de que todas as operações de câmbio “tradicionais” devem ser tributadas – operações *spot*, contratos a termo e *swaps* cambiais.⁵⁰ No que diz respeito às operações cambiais não tradicionais não compensadas em plataformas de compensação centralizadas, as coisas são menos claras. Em suma, a opinião do Comitê Internacional de Peritos é que não é desejável nem viável tributar o valor notional desses contratos, já que:

- A maior parte dos contratos de derivativos não implica entrega de moedas reais;
- Se as opções fossem tributadas à mesma taxa das operações cambiais tradicionais, haveria uma sobretributação;⁵¹
- Os derivativos não são substitutos perfeitos para as operações cambiais tradicionais e, por isso, não ofereceriam oportunidade real de evasão, se as operações cambiais tradicionais fossem as únicas tributadas.

50. De acordo com o CLS Bank, 75% dos valores dos contratos à vista (*spot*), *swap* e a termo (*outright forward*) de moedas estão sendo compensados por meio de sua plataforma. Em outubro de 2009, o valor total médio das instruções de pagamento compensadas por dia no CLS Bank atingiu US\$ 3.766 bilhões.

51. Para o vendedor de um derivativo cambial, gerenciá-lo durante sua vida útil implica um fluxo contínuo de operações *spot* sobre uma fração do valor subjacente.

Entretanto, embora se admita que seja correto deixar os contratos de opções cambiais isentos, uma vez que serão tributados no mercado *spot* se a opção for exercida, o Comitê Internacional de Peritos considera que os prêmios deveriam estar sujeitos a uma CTL multi-lateral para criar regras equilibradas. Não se incluem receitas de derivativos de balcão (OTC) nas estimativas apresentadas anteriormente.

Finalmente, o risco de instrumentos derivativos complexos serem desenvolvidos para evitar uma CTL é, na opinião do comitê, exagerado. A inovação financeira é essencialmente uma decisão de custo – benefício. Uma alíquota do imposto (CTL) muito baixa seria inferior ao custo que tais movimentos implicariam.⁵²

Além disso, se as transações compensadas fora das plataformas centralizadas ficassem sem validade jurídica – o que se assemelharia ao Imposto do Selo (Stamp Duty) sobre as ações no Reino Unido –, seria criado um ambiente jurídico sólido para desincentivar a evasão.

3.5.3. VIABILIDADE

Alta viabilidade técnica é uma característica atraente de uma CTL coletada de forma centralizada. O CLS Bank, por exemplo, já cobra uma pequena taxa de 22 centavos por US\$ 1.000.000,00 negociados, o que equivale a uma CTL de 0,000022%. Uma CTL de 0,005% aplicada sobre as transações que ocorrem no CLS Bank poderia, portanto, aproveitar esta infraestrutura, aumentando a taxa existente para 0,005022%.

52. Existem duas maneiras por meio das quais derivativos poderiam ajudar a contornar uma taxa sobre operações cambiais tradicionais. Primeiro, o uso de produtos derivativos para reconstituir sinteticamente uma operação *spot*, por exemplo, combinando um empréstimo e duas opções (uma *call* e uma *put*). Segundo, o uso de derivativos para reconstituir *swaps* cambiais, por exemplo, trocando títulos líquidos (*securities*) denominados em duas moedas (como *Treasury Bills*), no lugar das próprias moedas. A questão é, portanto, qual a probabilidade de tal comportamento de evasão. Essas operações são mais caras e arriscadas do que as operações cambiais tradicionais (*spots* ou *swaps* cambiais) e, provavelmente, não valeriam à pena se a alíquota da taxa sobre as operações cambiais tradicionais for definida em um patamar suficientemente baixo.

Os Estados participantes que utilizariam as plataformas de compensação centralizadas, como o CLS Bank, poderiam impor um sistema de recolhimento⁵³ por meio de uma competência mútua para os Estados que têm jurisdição territorial sobre estas infraestruturas.

Uma CTL recolhida centralmente obviamente exigiria número maior de arranjos jurídicos internacionais do que a versão nacional (CTT). Exige soluções para os princípios tributários fundamentais, tais como o princípio de não tributação sem representação (*no taxation without representation*),⁵⁴ a soberania tributária, o princípio da territorialidade na jurisdição fiscal executiva e os princípios de não discriminação e de liberdade de fluxos de capitais e de comércio. No entanto, na opinião deste comitê, todos esses desafios podem se referir às experiências em tributação internacional, que, se aplicadas em conjunto, podem oferecer as soluções necessárias.⁵⁵

53. As experiências com Imposto do Selo (Stamp Duty) em vigor, sistemas fiscais de transferência de títulos (*securities*) utilizados nos setores financeiros de vários países, bem como os impostos para transferência de bens imóveis, constituem inspirações sobre jurisdições extraterritoriais. Também a experiência do sistema de agentes pagadores da Diretiva de Poupança da União Europeia (EU Saving Directive) com expansão para muitos centros financeiros *off-shore*. Da mesma forma, o conceito de qualificação de intermediários utilizado nos Estados Unidos e a experiência de muitas jurisdições com a retenção de imposto sobre salários, dividendos e juros em âmbito transfronteira (*cross border*).

54. Uma vez que as autoridades fiscais nacionais devem fiscalizar a cobrança da taxa, o controle democrático sobre aquela ponta da taxa é exercido em âmbito doméstico. O lado das despesas pode ser democraticamente controlado mediante uma estrutura de governança do Fundo Solidário Global, que recebe as receitas e aloca os recursos, como descrito a seguir.

55. Fica claro que mais do que com um FTT ou uma CTT sobre única moeda, os países deverão entrar em acordo sobre uma configuração adequada comum para o imposto, incluindo definições harmonizadas sobre operações e ativos tributáveis, eventos tributáveis, bases de cálculo, alíquotas, contribuintes e critérios para identificação dos intermediários financeiros encarregados e instruídos de cobrar o tributo. Os países deverão concordar em partilhar seus direitos/poderes soberanos de tributação de modo a – coletivamente designar a – arrecadar as receitas de acordo com critérios de conexão territorial objetivos ou individuais acordados para evitar a dupla (ou múltipla) tributação. Na opção multimoeda, contudo, todo o mercado cambial das jurisdições participantes entra no âmbito de aplicação: todas as operações em todas as jurisdições participantes serão tributadas, independentemente das moedas envolvidas, da residência das contrapartes, dos intermediários etc. Assim, a taxa será mais neutra em sua aplicação e criará igualdade de condições para todos os agentes do mercado. Permite também tributar operações com moedas de países que não participam do mecanismo comum, mas que são comercializadas nas jurisdições dos Estados participantes. Isso simplificaria e facilitaria bastante sua aplicação no âmbito das plataformas de compensação e cobrança e, provavelmente, geraria mais receitas do que a soma da tributação paralela sobre moedas individuais (CTT). A opção multilateral obviamente elimina o risco de conflitos de direitos de tributação e de tributação múltipla, mas também implica a autorização e a organização da jurisdição fiscal extraterritorial – de cobrança – no exterior. O marco jurídico adequado seria um tratado multilateral e/ou um instrumento regional, contendo características tributárias básicas, definições e cooperação mútua, que os Estados poderiam implementar e integrar a suas legislações domésticas.

A instituição de uma taxa global coletada centralmente, por meio de infraestrutura de compensação privada, exige alto grau de coordenação e cooperação e uma configuração que atenda às normas do direito econômico internacional, particularmente no que diz respeito à compatibilidade com a liberalização dos fluxos de capitais e de comércio exterior. A competência jurídica mútua e as instruções dadas às plataformas de compensação centralizadas, como o CLS Bank, para coletar o tributo/imposto para uma entidade de direito público internacional, de acordo com um desenho consensual, poderiam evitar o risco da múltipla tributação.

Como na CTT unilateral, a arrecadação centralizada da multiCTL por meio de instituições – registradas – de pagamento e de compensação também facilitaria o cumprimento (*compliance*) dos agentes do mercado e, como tal, seria um incentivo, visto que qualquer alternativa seria mais dispendiosa.⁵⁶

Sobre os princípios internacionais de não discriminação e de liberdade de fluxos de comércio, a CTL multilateral não incorre na questão jurídica da discriminação de ativos, pois o tributo não faz distinção de acordo com a moeda envolvida.

Os “monopólios” legais mantidos pelos bancos centrais – emissores de moedas públicas – oferecem oportunidade internacional única para combinar a técnica tributária com a dimensão jurídica internacional específica das trocas de moedas – as moedas nacionais têm o curso legal exclusivo em cada uma das jurisdições participantes. Tal dispositivo tão forte e sistemático frustraria ou até mesmo eliminaria a evasão fiscal geográfica de forma eficiente, comparável ao Imposto do Selo (Stamp Duty) sobre transações de ações emitidas no Reino Unido. Poderia ser legalmente reforçado por meio da técnica do Reino Unido de não validade jurídica (*non-enforceability*) de contratos não tributados, tal como sugerido anteriormente.

3.5.4 SUSTENTABILIDADE E ADEQUAÇÃO

A estabilidade das receitas provenientes de uma CTL arrecadada centralmente dependerá em grande medida da evolução do mercado cambial, da robustez da configuração do tributo e do grau de migração para fora das plataformas de compensação. A migração, por sua vez, será

56. Ver nota 9 no box 2.

determinada pelo poder das forças econômicas e regulatórias, incluindo o monitoramento dos bancos centrais, pressionando em outra direção.

No entanto, supondo que esse equilíbrio seja a favor da compensação centralizada, esta opção tem uma série de outros aspectos positivos. Primeiro, ao evitar o recolhimento e o desembolso nacionais, uma CTL recolhida centralmente resolve o “problema das receitas domésticas”, que pode prejudicar a previsibilidade dos recursos ao longo do tempo. Segundo, por ser cobrada no momento da compensação global, uma CTL recolhida centralmente parece oferecer solução para o “dilema da solidariedade global”, descrito anteriormente. A aplicação de uma alíquota baixa às operações de câmbio compensadas centralmente resolve o problema da “assimetria de arrecadação de receitas” ao vincular a incidência do imposto com o peso na economia global. Além disso, supondo que as instituições financeiras repassem grande parte da carga da CTL para seus clientes corporativos e financeiros, o impacto seria transferido de forma uniforme e com base no mercado por toda a economia global, mas, novamente, proporcionalmente ao envolvimento dos participantes. Como resultado, a economia internacional seria levemente tributada para possibilitar a provisão de “bens públicos globais”, o que seria um meio apropriado para levantar esses recursos.⁵⁷

3.6 PRINCIPAL RECOMENDAÇÃO

A fonte de recursos mais adequada para financiar “bens públicos globais” é a atividade econômica global, com impacto proporcional à participação no sistema internacional. Isso pode ser pensado como contribuição (*fee*) ou taxa (*levy*), aplicada ao sistema econômico global pelos benefícios obtidos pelo uso dos “bens públicos globais”, com os recursos sendo utilizados para financiar estes “bens públicos globais”. Isso equivale a uma responsabilidade internacional pelos “bens públicos globais”, que mantêm a estabilidade do sistema: o desenvolvimento humano equitativo e o meio ambiente estável. Não se recomenda a cobrança dessa taxa diretamente sobre todos os agentes econômicos participantes da economia global, mas que se encontre um meio de financiamento cujos custos sejam compartilhados por todo o sistema internacional, garantindo que parcela importante da carga recaia sobre os setores que mais se beneficiam e são mais capazes de realizar contribuição.

57. Ver anexo 4 para uma síntese destas avaliações em forma de matriz.

Embora todas as op es consideradas tenham valor como possíveis mecanismos para arrecadar recursos públicos, elas não são igualmente adequadas para essa tarefa em particular, que está diretamente relacionada   competência conferida a este Comitê Internacional de Peritos: identificar a melhor fonte potencial de financiamento inovador estável para financiar o desenvolvimento internacional e a mitiga o e a adapta o   crise ambiental.

Isso   crucial. A economia global não pode cumprir sua finalidade sem uma base sólida de estabilidade social e ambiental. A impossibilidade de garantir financiamento estável de longo prazo para apoiar esse objetivo implicará metas de desenvolvimento (ODM) não atendidas e aumento alarmante das crises ambientais. Essa não   uma prescri o de estabilidade global a longo prazo, mas de crescentes níveis de instabilidade social, incitada pela pobreza, pela desigualdade e pelo meio ambiente em rápida deteriora o.

Em primeira instância, este raciocínio leva a identificar o setor financeiro global como a fonte de receita mais adequada. O financiamento internacional   indissociável da globaliza o;   o fluido vital (*life-blood*) da economia global. A atividade econômica mundial e o financiamento internacional coevoluíram e são altamente interdependentes. Sem o financiamento, a globaliza o não seria o que  , mas o mesmo raciocínio vale em sentido inverso. O crescimento do sistema financeiro internacional depende da globaliza o.

Ademais, alguns aspectos do sistema financeiro são intrinsecamente internacionais. Em suma, esta   uma razão importante pela qual este comitê não recomenda impostos gerais sobre opera es financeiras (FTT), impostos sobre lucros financeiros e remunera o (FAT) ou uma extensão do IVA aos serviços financeiros. Embora cada uma destas propostas tenha méritos, especialmente para o financiamento doméstico, não são consideradas adequadas   tarefa de enfrentar o "dilema da solidariedade global" e o financiamento de "bens públicos globais". Embora todas tenham componentes internacionais, nenhuma delas   puramente global e todas incidiriam significativamente sobre as atividades financeiras domésticas. Como resultado, estão sujeitas aos problemas da "assimetria de arrecada o de receitas" e das "receitas domésticas".

Na opinião deste comitê, o mercado de câmbio, sendo o segmento mais integrado dos mercados financeiros internacionais e organizando o pagamento internacional de investimentos,

bens e serviços, representa o melhor meio para se atingir esse objetivo. Uma pequena taxa aplicada às transações cambiais sem dúvida seria em parte repassada pelas instituições financeiras a seus clientes, outras instituições financeiras – como os fundos de investimento e fundos de *hedge* – e corporações. Estes, por sua vez, repassariam parte do custo da taxa para seus próprios clientes, em um processo concêntrico, de forma que seria paga e compartilhada por toda a economia internacional e, refletiria o envolvimento dos diferentes participantes, inclusive do setor financeiro, com a atividade econômica global. No setor financeiro, os agentes que realizam operações financeiras com maior frequência, tais como os fundos de *hedge* e os bancos de investimento, e que tendem a ser altamente rentáveis e a pagar elevadas remunerações aos executivos, arcariam com proporção maior do imposto total. Isso também implicaria que o imposto seria relativamente justo, quando comparado com outras opções.

Dois instrumentos relacionados com os mercados cambiais foram considerados neste relatório. Primeiro, uma CTT arrecadada nacionalmente possui potencial considerável como mecanismo fiscal, particularmente no que diz respeito à dificuldade de evasão e à relativa facilidade de criação de um instrumento em uma jurisdição nacional. Contudo, na opinião deste comitê, o fato de que esse recurso seria coletado nacionalmente torna-o menos adequado ao propósito de financiar “bens públicos globais” do que uma CTL alternativa, multi-moeda, arrecadada centralmente.

A cobrança de uma taxa sobre transações cambiais no momento da compensação mundial centralizada responde diretamente ao “dilema da solidariedade global”. Uma questão importante para esta proposta é o incentivo que poderia advir para a desintermediação, ou seja, a realização das transações cambiais fora das plataformas de compensação centralizada. No entanto, este Comitê Internacional de Peritos considera que, globalmente, as forças econômicas e regulatórias que impulsionam a compensação centralizada continuarão diminuindo qualquer incentivo dessa natureza.

Entende-se que já existe iniciativa, no âmbito do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, para incorporar os benefícios da estabilidade dos sistemas de compensação centralizada por meio da adoção de uma exigência de adequação de capital para transações não

compensadas no âmbito de uma plataforma autorizada. Esta exigência poderia ser realizada tanto como uma adição ao Pilar 1 do Acordo de Basileia II como uma iniciativa adotada mediante o mecanismo de discricionariedade da supervisão do Pilar 2, que não exigiria qualquer alteração do referido acordo. Tal medida, se corretamente calibrada, reforçaria a opção pela compensação centralizada.⁵⁸

Combinadas com medidas legais, como prescrições de cumprimento (*compliance*) fiscal, regulamentos de combate à evasão e à ausência de proteção legal (*enforceability*) das operações não tributadas, essas forças compensariam amplamente qualquer desincentivo criado pela aplicação de uma CTL.

Recomenda-se, ainda, que as receitas sejam repassadas diretamente dos sistemas de compensação centralizada, em que seriam arrecadadas, para um órgão encarregado de financiar o desenvolvimento internacional e combater as crises ambientais. Algumas sugestões sobre o funcionamento de tal órgão são apresentadas a seguir.

Utiliza-se a palavra taxa (*levy*) em vez de imposto (*tax*) deliberadamente. Como argumentado anteriormente, este Comitê Internacional de Peritos concebe essas receitas como contribuição (*fee levied*) cobrada sobre a economia global para refletir o acesso aos “bens públicos globais”, bem como a partilha dos benefícios da economia globalizada. Por conseguinte, não é adequado pensar em “Taxa sobre Transações Cambiais” (Currency Transaction Tax), mas em Taxa Solidária Global (Global Solidarity Levy).

58. Para discussão sobre os Acordos de Basileia, ver, entre outros, Freitas (2008), Griffith-Jones, Kregel e Ocampo (2007), Carvalho (2005, 2007), Chianamea (2005, 2006).

4 A TAXA SOLIDÁRIA GLOBAL: UMA AVALIAÇÃO DETALHADA

4.1 AVALIAÇÃO DE POSSÍVEIS CRÍTICAS

O restante deste relatório é dedicado a rever as questões envolvidas na implementação de uma Taxa Solidária Global no momento da compensação global das transações cambiais. Avaliam-se os méritos das potenciais críticas jurídicas e técnicas da proposta e, em seguida, discutem-se os aspectos do órgão que seria necessário para administrar e investir os recursos.

Nas seções seguintes, consideram-se as questões de implementação desta proposta. Além de recorrer à literatura acadêmica e política, o Comitê Internacional de Peritos aproveitou documentos apresentados no decorrer de suas investigações/entrevistas.

4.1.1 IMPACTO NOS SETORES CORPORATIVO E DE VAREJO E NAS REMESSAS GLOBAIS?

A primeira consideração frequentemente citada é que uma taxa sobre transações cambiais pode afetar adversamente o comércio internacional. Os defensores dessa posição argumentam que é difícil diferenciar a “especulação” cambial e as operações relacionadas com a economia real. Além disso, nas entrevistas, foi sugerido que a taxa seria potencialmente injusta para aqueles que fazem pagamentos de elevados montantes no varejo, como a compra de um imóvel ou de um automóvel.

Embora o mercado de câmbio seja 40 vezes maior do que o comércio internacional de bens e serviços, o Comitê Internacional de Peritos reconhece que as corporações se envolvem com *hedging* e outras operações que multiplicam seus vínculos com o mercado de câmbio em relação às operações reais e, portanto, sentiriam algum impacto da CTL. Contudo, o objetivo da Taxa Solidária Global é que seja paga pela economia global, de acordo com o envolvimento dos participantes no mercado econômico

internacional. Por conseguinte, é apropriado que as corporações engajadas no comércio internacional contribuam.

A segunda consideração, mesmo para grandes compras no varejo, uma alíquota de 0,005%, representaria pequeno aumento de custo. Por exemplo, o aumento do custo de uma transação de US\$ 1.000.000,00 seria de US\$ 50,00. Não se apreende essa taxa com impacto significativo.

A mesma lógica se aplica ao impacto sobre as remessas voluntárias enviadas pelos imigrantes aos países em desenvolvimento (transferências unilaterais). A alíquota da Taxa Solidária Global proposta é tal que não seria realmente notada em tais transferências. Por exemplo, uma transferência de US\$ 1.000,00 estaria sujeita a uma Taxa Solidária Global de apenas US\$ 0,05, e isso só seria o caso se o custo total fosse repassado ao cliente de varejo, o que é improvável.

O ponto-chave é que uma Taxa Solidária Global no patamar proposto não seria realmente notada em operações na escala e frequência realizadas por consumidores ou por aqueles que fazem remessas de dinheiro para suas famílias.

4.1.2 A TAXA REDUZIRIA OS VOLUMES DE OPERAÇÕES ALGORÍTMICAS

As operações algorítmicas seriam indubitavelmente afetadas pela Taxa Solidária Global, mas isso provavelmente não seria tão grave como alguns têm defendido. Como discutido neste relatório, o impacto real dependerá do tipo de operação algorítmica. Por exemplo, os investidores institucionais que procuram dividir e escalonar suas operações para reduzir o impacto nas cotações ainda terão de executar suas ordens. Nesse contexto, é pouco provável que os volumes sejam seriamente afetados, embora o método de negociação o possa ser.

O tipo de operação algorítmica mais afetada seria as estratégias de *momentum* de alta frequência (*high-frequency momentum approaches*). Nesse caso, a taxa poderia reduzir a rentabilidade das operações e até eliminar a rentabilidade das de mais alta frequência.

Três pontos são relevantes. Primeiro, as autoridades regulatórias nacionais responsáveis

pela estabilidade financeira têm questionado a utilidade social de tais operações.⁵⁹ Segundo, as transações algorítmicas claramente podem coexistir com impostos cambiais, mesmo com alíquotas significativamente mais altas do que as propostas por este Comitê Internacional de Peritos. Terceiro, o comitê não está plenamente convencido pelo argumento de que uma redução de operações algorítmicas comprometeria seriamente a liquidez do mercado. Essa forma de negociação não existia há dez anos, quando a liquidez do mercado era perfeitamente compatível com a identificação do “preço eficiente”.

4.1.3 O COMÉRCIO INTERBANCÁRIO MIGRARIA PARA FORA DAS PLATAFORMAS DE COMPENSAÇÃO CENTRALIZADA?

Um componente relevante das tentativas regulatórias para reduzir o risco de compensação no mercado de câmbio tem sido o incentivo à compensação centralizada, principalmente mediante à criação do CLS Bank. Este comitê é altamente favorável a esses esforços para reduzir o risco de compensação. Por isso, considera cuidadosamente as implicações da Taxa Solidária Global proposta. Dessa forma, para a implementação desta taxa, o comitê considera que um incentivo regulatório adicional para a compensação centralizada resultaria em importantes benefícios em termos de estabilidade financeira.

Nesse sentido, o comitê entende que é provável que ocorram avanços nessa área. Como mencionado anteriormente, já existe uma iniciativa no âmbito do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia para introduzir uma exigência adicional de adequação de capital para transações compensadas fora de plataformas autorizadas. Esta exigência pode ser realizada como adição ao Pilar 1 do Acordo de Basileia II ou como iniciativa adotada por meio do mecanismo de discricionariedade da supervisão no Pilar 2, que não exigiria qualquer alteração no referido acordo. Tal iniciativa desestimularia a migração para fora das plataformas de compensação centralizadas

59. [Reitera-se que relatório dos órgãos reguladores do mercado de capitais e de derivativos dos Estados Unidos – Securities and Exchange Commission (SEC) e Commodity Futures Trading Commission (CFTC) – indicou que a queda relâmpago da Bolsa de Valores de Nova Iorque, em 6 de maio de 2010, foi desencadeada por operação de alta frequência de US\$ 4,1 bilhões em futuros de índices de ações (S&P 500), executada por um único investidor institucional, que buscava se proteger contra o risco de uma retração do mercado. As ordens dispararam vendas desenfreadas por outros programas automáticos. Este breve colapso nos preços das ações tem alimentado debates sobre a necessidade de regulamentar as operações de alta frequência, a fim de proteger os investidores individuais (MACKENZIE; DUYN, 2010) (N. do Ed.).]

e, também, estaria em consonância com as propostas regulatórias recentes para reduzir o risco sistêmico.

Como massa crítica de poder econômico e político, os países do G-20 financeiro, que detêm os maiores centros financeiros internacionais, devem acordar em detalhes os critérios operacionais e de governança para as competências de arrecadação delegadas às instituições de compensação multinacionais. Questões relevantes incluem: acordar sobre o controle nacional e de governança exigidos para compartilhar a soberania tributária; e acordar sobre as políticas públicas para a utilização dos recursos.

Para este fim – e para determinar o controle administrativo (inter)nacional do mecanismo de coleta –, o comitê recomenda que os ministros das Finanças e os bancos centrais do G-20 e dos demais países que detêm os maiores centros financeiros internacionais, o Conselho de Administração do Banco de Compensações Internacionais e representantes do Conselho da Organização Mundial de Aduanas (World Customs Organisation Council) convoquem uma comissão tributária intergovernamental, presidida pelo Fundo Monetário Internacional. Essa comissão teria a tarefa de apresentar propostas para a formação de uma autoridade com poderes de supervisão da infraestrutura de compensação internacional e de fiscalização das funções de arrecadação dessas plataformas, em conformidade com a legislação da jurisdição do país ou operação da instituição de compensação.

Enquanto os mecanismos propostos se aplicam a todos os sistemas de compensação centralizada atuais e futuros, dada a posição dominante do CLS Bank, um impacto desta reforma poderia ser a melhoria de seu *status* de quase monopólio. No entanto, dado que a compensação centralizada é um monopólio natural, o Comitê Internacional de Peritos considera que pode ser apropriado que se torne um segmento competitivo de monopólio regulado.

4.1.4 COMPATIBILIDADE COM AS DISPOSIÇÕES DE LIVRE CIRCULAÇÃO DE CAPITAIS E DE PAGAMENTOS?

Para assegurar a compatibilidade, a Taxa Solidária Global deve satisfazer os requisitos de uma tributação *interna* neutra e respeitar o princípio da *não discriminação*. A Taxa Solidária Global deve ser concebida de tal forma que seja aplicada sobre todas as operações, independentemente da moeda envolvida, do lugar de residência das contrapartes e, para residentes ou moedas nacionais, independentemente do local em que ocorrem as operações – evitando a múltipla tributação.

Para respeitar a liberdade de movimento de capitais e dos serviços financeiros, a Taxa Solidária Global não deve restringir⁶⁰ a circulação de capitais e serviços financeiros na União Europeia, isto é, não deve prejudicar o acesso de capital estrangeiro, dos intermediários financeiros e dos operadores aos mercados financeiros, nem restringir o acesso transfronteira aos mercados de capital de seus residentes.

Sobre a questão de a Taxa Solidária Global, não sendo um tributo sobre o movimento transfronteira de bens, serviços ou capital, ser considerada ou não um imposto indireto, restringindo o comércio de bens e serviços no contexto da União Europeia, o comitê conclui que deve ser considerada não restritiva⁶¹ do ponto de vista técnico-jurídico, haja vista que o impacto na operação cambial é muito remoto e não causal.⁶²

60. As restrições podem ser justificadas ao abrigo da “regra da razão” (*rule of reason*) jurisprudencial da União Europeia – razões de interesse público devem ser equilibradas com os princípios do mercado comum de livre comércio –, incluindo capital. Um exemplo recente é o Processo nº C-567/2007, de 1º de outubro de 2009, p. 25-31 (Servatius). Isto requer que a cobrança seja não discriminatória e proporcional ao propósito/objetivo do tributo, que deve ser legítimo. Por exemplo, o Imposto do Selo (Stamp Duties) sobre empréstimos contraídos no exterior – Processo nº C-439/1997, de 20 de maio 1999, p. 24-27 (Sandoz). Este último é um exemplo incontestável em relação ao propósito fiscal da medida e em relação ao objetivo de financiar a cooperação internacional para o desenvolvimento, que é um dos objetivos explícitos do Tratado da União Europeia (TUE), Art. 21,2, d-g; TUE, Art. 208, 1, 2 e Comissário Bolkenstein da União Europeia, Mercado Interno, reconhecendo a dimensão de interesse público da lei belga de uma CTT, de 1º de setembro de 2004, a pedido do ministro das Finanças da Bélgica: “Embora se possa argumentar que esses objetivos sejam ‘de interesse geral’ no sentido amplo, sua dimensão exata não está clara (...)”.

É óbvia a proporcionalidade das taxas em relação aos objetivos das políticas e das metas de desenvolvimento da União Europeia, levando em conta as limitações da Assistência Oficial ao Desenvolvimento, financiada por meio de orçamentos nacionais e da União Europeia. Também é óbvia a proporcionalidade das taxas avaliadas em relação ao seu propósito fiscal: o singular objetivo fiscal, buscado pela Taxa Solidária Global, de tributar as transações em um mercado financeiro específico, e não tributar pagamentos ou transferências de dinheiro. O objetivo é tributar o intercâmbio de dois tipos diferentes de ativos específicos, ou seja, moedas – cujas transações e mercados têm uma ligação mais direta com a globalização (conforme as avaliações de adequação nas opções anteriores). A taxa compreende transações que inerentemente carregam o risco da flutuação do valor das diferentes moedas, riscos influenciados e medidos pela avaliação internacional do comportamento das economias, em que as moedas têm curso legal exclusivo.

Não há tributação alternativa manifesta e evidente menos restritiva que possa melhor alcançar o objetivo específico do imposto sobre transações que tenham essas características de ativos duplos negociados em um mercado global de moedas – por exemplo, uma moeda em que tal valoração de riscos não ocorre.

61. Com base no teste da “regra da razão” (*rule of reason*).

62. Na medida em que seria politicamente considerada uma restrição (teórica) indireta sobre o comércio de bens e serviços entre diferentes áreas monetárias na União Europeia, que não poderiam ser justificadas sob o mesmo teste da “regra de razão”, as autoridades políticas da União Europeia poderiam optar por permitir a Taxa Solidária Global nestas circunstâncias específicas, gerando um tratamento de crédito fiscal de IVA para a qualificação do comércio de bens e serviços – e, assim, integrar e neutralizar a Taxa Solidária Global na cadeia do IVA.

Um raciocínio semelhante se aplica no âmbito do GATS/OMC: pagamentos de “transações correntes” não podem ser restringidos. O GATS/OMC não liberaliza movimentos de capital ou pagamentos, como tal, mas apenas pagamentos de serviços nos setores em que os governos assumiram os compromissos de abrir à concorrência estrangeira. No contexto da Taxa Solidária Global, apenas a liberalização dos serviços financeiros está sendo considerada.⁶³ Geralmente, a troca de moedas é uma transação de capitais, e não um pagamento de serviço – financeiro –, nem necessariamente uma operação transfronteira. A Taxa Solidária Global é, portanto, uma tributação comparável, nesta perspectiva, ao IVA doméstico. O pagamento da taxa ou margem – um acessório – não pode implicar a liberalização da transferência de capital. Além disso, segundo o critério de proporcionalidade, a taxa não pode ser considerada excessiva a ponto de constituir uma restrição.

4.1.5 QUAL É O RISCO DE SUBSTITUIÇÃO DE PRODUTOS FINANCEIROS/TRANSAÇÕES PARA EVITAR A TAXA?

A última preocupação é que as tentativas de escapar da taxa possam resultar em maior uso de derivativos cambiais e contratos diferenciados que poderiam, inclusive, aumentar o risco de compensação. Produtos financeiros poderiam ser desenvolvidos para contornar a taxa, se configurando, na verdade, como operação de câmbio, especialmente em transações de *commodities* denominadas em moedas diferentes.

Em sua essência, esta é uma questão de custo – benefício. Este Comitê Internacional de Peritos entende que o benefício da evasão – isto é, excluir-se das plataformas de compensação centralizada, mais líquidas, do *hedging* e do gerenciamento de riscos, bem como da proteção legal –; seria muito pequeno e os custos muito elevados, portanto, a evasão não ocorrerá de forma significativa. A racionalidade desta visão está contida em várias seções deste relatório.

63. De acordo com as definições do GATS/OMC, para aplicação em operações de capital, a liberalização diz respeito às transferências que formam *parte essencial* do serviço financeiro fornecido entre fronteiras (Modo 1) ou, para transferência de capital por serviços no Modo 3 (presença comercial), basta estar relacionada ao serviço – presença comercial pode implicar transferências de capitais, tais como para o estabelecimento da instituição ou para a repatriação de ganhos.

4.2 GOVERNANÇA DO USO DOS RECURSOS DA TAXA SOLIDÁRIA GLOBAL

4.2.1 UTILIZAÇÃO DOS RECURSOS

O mandato deste comitê é levantar recursos para o desenvolvimento internacional e para o enfrentamento das crises ambientais. Em primeira instância, isto está indissociavelmente ligado ao desafio de se atingir os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio em 2015 e, portanto, os recursos devem ser destinados aos setores que requerem financiamento estável ao longo do tempo, tais como saúde, educação, combate à fome e prevenção de crises alimentares.

Em segunda instância, as necessidades de adaptação nos países em desenvolvimento estão se tornando cada vez mais urgentes, e o financiamento da mitigação que permita aos países mais pobres adotarem uma trajetória de desenvolvimento de baixa utilização de carbono é cada vez mais necessário.

Uma forma de desembolso dos recursos da Taxa Solidária Global seria a utilização dos diversos fundos existentes nessas áreas. No entanto, dado o caráter inovador da proposta, que busca identificar o instrumento mais adequado para financiar “bens públicos globais”, o Comitê Internacional de Peritos acredita que um novo fundo fiduciário (*financial facility fund*) seria mais apropriado. Seria denominado de Fundo Solidário Global (Global Solidarity Fund – GSF).

4.2.2 GOVERNANÇA DO FUNDO SOLIDÁRIO GLOBAL

Neste relatório, o comitê analisou os modelos de financiamento inovadores capazes de oferecer uma solução para o “dilema de solidariedade global” e permitir o financiamento de “bens públicos globais” por meio de uma taxa socialmente ótima. Para este fim, recomenda-se o estabelecimento de uma Taxa Solidária Global.

A governança das autoridades arrecadatórias e do órgão de administração e distribuição dos recursos proveniente da Taxa Solidária Global deve respeitar os princípios de responsabilidade (*accountability*), democracia, representação justa e transparência. Nesta seção, o comitê avalia a governança e os requisitos operacionais para a distribuição e a administração dos

recursos – um novo mecanismo de financiamento, o Fundo Solidário Global – para financiar os “bens públicos globais”.

Do(s) ponto(s) de coleta, os recursos teriam de fluir para uma entidade que assumiria a responsabilidade fiduciária e também a responsabilidade pela alocação dos recursos e prestação de contas (*accountable*) à comunidade internacional. Não se propõe que o novo organismo se engaje diretamente na aplicação dos recursos, mas que os desembolsem para estruturas de implementação direta existentes. Embora esteja além do escopo deste comitê oferecer recomendações detalhadas sobre a governança de um Fundo Solidário Global, acredita-se, com base em experiências recentes, que é possível indicar princípios para a gestão e as competências operacionais do “fundo” aos formuladores de políticas (*policy makers*).

Atingir a estrutura de governança adequada requer equilíbrio entre dois objetivos: *i*) o Fundo deve trabalhar com autoridades dos países beneficiários de forma colaborativa e construtiva e; *ii*) responder à demanda dos eleitores por resultados efetivos mensuráveis e mensurados e de responsabilidade (*accountability*). Na verdade, a demanda por resultados efetivos – mensuráveis e mensurados – e de responsabilidade (*accountability*) é de interesse global.

BOX 3

A governança do Fundo Internacional para Compra de Medicamentos

Considerando questões de governança, o UNITAID representa um bom exemplo. Foi lançado em 2006 com o objetivo de ampliar o acesso ao tratamento para HIV/AIDS, malária e tuberculose nos países em desenvolvimento mais pobres, reduzindo o preço de medicamentos e diagnósticos de qualidade e acelerando o ritmo de sua disponibilização. Esta iniciativa contou com uma fonte financeira estável e previsível gerada pela taxa solidária sobre passagens aéreas (*air-ticket solidarity levy*).

O UNITAID é composto por um Conselho Executivo, um Fórum Consultivo e um Secretariado. O órgão mais importante é o Conselho Executivo, que constitui órgão decisório, responsável pela definição de objetivos, planos de ação e parcerias.

O conselho é composto por 11 membros, que incluem cinco representantes dos países fundadores (Brasil, Chile, França, Noruega e Reino Unido); um da África, escolhido pela União Africana; um da Ásia, atualmente representado pela Coreia do Sul; dois da sociedade civil (organização não governamental e comunidades de pessoas que vivem com as doenças); um das fundações; e um da Organização Mundial de Saúde (OMS). É presidido por Philippe Douste-Blazy, ex-ministro das Relações Exteriores da França.

Como na composição do conselho incluem-se dois membros de organização não governamental envolvida no tema, pode ser considerada como única, uma vez que procura garantir que a voz da sociedade civil seja ouvida no centro de tomada de decisão (*core of decision-making*).

O UNITAID também criou o Fórum Consultivo em maio de 2007 para que as vozes de países, organizações não governamentais, empresas e outras partes interessadas fora do Conselho Executivo pudessem ser ouvidas. Houve a participação de 40 a 50 pessoas no primeiro fórum, ao lado de todos os membros do conselho, que possibilitou a troca de informações e de opiniões.

Com seu estatuto, que expressa a transparência e a responsabilidade (*accountability*) como princípios fundamentais, o UNITAID é mais democrático, transparente e responsável (*accountable*) do que outras organizações internacionais convencionais.

Vários países já introduziram a taxa solidária sobre passagens aéreas com uma tabela progressiva com base no destino e na classe. Estes incluem Chile, Costa do Marfim, França, República da Coreia, Madagascar, Ilhas Maurício (Mauritius) e Níger, que alocaram a totalidade ou parte das receitas para um fundo de compra de medicamentos que visa combater as principais pandemias que afetam os países em desenvolvimento. Outros, como Brasil, contribuem por meio de desembolso do Orçamento Geral da União (OGU) com base em estimativa das viagens aéreas realizadas anualmente. Cerca de € 170 milhões/ano em contribuições para o UNITAID foram arrecadadas por meio da taxa solidária sobre passagens aérea.

4.2.3 PRINCÍPIOS DE GOVERNANÇA E OPERACIONAIS DO FUNDO SOLIDÁRIO GLOBAL

- Responsabilidade (*accountability*) forte, justa e clara.
- A governança operacional do fundo deve refletir uma composição equilibrada e, talvez, rotativa, de países desenvolvidos e em desenvolvimento, incluindo países menos desenvolvidos e países de renda média, dos hemisférios Norte e Sul.
- Em conformidade com a orientação para fundos de financiamento inovadores, a governança do fundo deve incluir representantes tanto do setor privado – incluindo o setor financeiro internacional – como da sociedade civil.
- Em nível operacional, mecanismos para monitorar e avaliar o processo devem ser transparentes e definidos desde o início. Construção de apoio para o financiamento inovador com foco na obtenção de resultados, por meio do gerenciamento de informações e auditoria e do monitoramento de desempenho.
- Limitar o fundo a um mandato claro para receber e administrar os recursos. A fim de evitar a multiplicidade de organizações envolvidas com o desenvolvimento internacional, não é aconselhável que o fundo se envolva diretamente com a aplicação dos recursos (com os beneficiários). Pelo contrário, este deve destinar os recursos, com base em princípios acordados por seu corpo diretivo.
- Mecanismos devem ser estabelecidos para monitorar a “adicionalidade” dos recursos da Taxa Solidária Global e garantir que não sejam utilizados para substituir os compromissos de Assistência Oficial ao Desenvolvimento.

5 OPÇÕES

Há cerca de quatro opções ao se considerar o estabelecimento de um Fundo Solidário Global, conforme descrito no Relatório da Comissão Japonesa para a Promoção de Taxas Solidárias Internacionais (TERASHIMA COMMISSION, 2009). A primeira opção é estabelecê-lo em uma organização existente, como o Banco Mundial ou o Fundo Monetário Internacional. A segunda opção é estabelecer um novo órgão com base na governança de organismos recentemente criados, como o Fundo Global de Luta contra AIDS, Tuberculose e Malária e o UNITAID. A terceira opção é criá-lo em conformidade com as propostas de Heikki Patomäki (2004) – *Currency Transaction Tax Organization e Conselho de Ministros e Parlamento* – e Bruno Jetin (2002) – *Fonds de solidarité pour le développement durable e Conselho de Estados e Assembleia-Geral Democrática*. A quarta opção é combinar elementos de cada uma delas.

O Banco Mundial e o FMI são muitas vezes criticados por seus mecanismos de tomada de decisão, ou seja, o sistema de “um dólar, um voto”, que é considerado antidemocrático. Por outro lado, o fundo proposto se beneficiaria do apoio administrativo de uma arquitetura internacional estabelecida. Em particular, o Banco Mundial tem um bom histórico de criação de fundos fiduciários (*trust funds*) com boa gestão.

Essa primeira opção poderia ser uma escolha relevante, se e quando as seguintes condições forem atendidas. A primeira é assegurar um processo democrático de tomada de decisões pelas diferentes partes interessadas. A segunda é garantir o acesso fácil ao fundo, em termos de procedimento. A terceira é viabilizar que as receitas do fundo sejam utilizadas para alavancar financiamento privado, permitindo ao fundo fiduciário administrado pelo Banco Mundial obter mais capital no mercado.

Tanto o Fundo Global de Luta contra AIDS, Tuberculose e Malária como o UNITAID têm um órgão diretivo único (box 3). Ambas as organizações incluem representantes da sociedade civil e do setor empresarial de países desenvolvidos e em desenvolvimento no Conselho Executivo, garantindo que suas vozes sejam ouvidas no centro de tomada de decisão.

O UNITAID também criou o Fórum Consultivo para que as vozes de países, organizações não governamentais, empresas e outras partes interessadas fora do Conselho Executivo possam ser consideradas. Essas características devem ser incorporadas na gestão do Fundo Solidário Global, qualquer que seja a opção escolhida.

As propostas de Heikki Patomäki e Bruno Jetin também merecem análise. Embora elas exijam um horizonte de tempo mais longo para se concretizarem, estas opções têm potencial para construir uma governança global transparente, democrática e responsável (*accountable*) de uma forma abrangente.

Diante disso, o Comitê Internacional de Peritos recomenda a adoção de elementos pertinentes das opções um e dois no curto prazo, mas considerando a terceira opção no longo prazo. Em outras palavras, um Fundo Solidário Global pode ser criado como um fundo fiduciário (*trust fund*), com seu próprio Conselho Executivo decisório composto por um conjunto de parceiros interessados, incluindo representantes da sociedade civil e do setor empresarial, juntamente com seu Fórum Consultivo.

REFERÊNCIAS

BAKER, D.; POLLIN, R.; MCARTHUR, T.; SHERMAN, M. **The potential revenue from financial transactions taxes**. Massachusetts: Center for Economic and Policy Research, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, Dec. 2009. Disponível em: <<http://www.cepr.net/documents/publications/ftt-revenue-2009-12.pdf>>.

BANCO DE COMPENSAÇÕES INTERNACIONAIS (BIS). **Triennial central bank survey: foreign exchange and derivatives market activity in April 2007**. Basel: Monetary and Economic Department/BIS, Dec. 2007. Disponível em: <<http://www.bis.org>>.

_____. **Triennial central bank survey: foreign exchange and derivatives market activity in April 2010 – preliminary results**. Basel: Monetary and Economic Department/BIS, Sept. 2010. Disponível em: <<http://www.bis.org>>.

BARKER, W. The global foreign exchange market: growth and transformation. **Bank of Canada Review**, Aug. 2007.

CARVALHO, F. J. C. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos Acordos de Basileia. *In*: SOBREIRA, R. (Org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005. p. 121-139.

_____. Regulação prudencial na encruzilhada: depois de Basileia II, o dilúvio? *In*: PAULA, L. F.; OREIRO, J. L. (Org.). **Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2007. p. 155-167.

CENTER FOR ECONOMIC AND POLICY RESEARCH (CEPR). **Support for a Financial Transactions Tax**. Washington, Jan. 2010. Disponível em: <<http://www.cepr.net/documents/ftt-support.pdf>>.

CHIANAMEA, D. R. Basileia II e os ciclos econômicos. **Economia Política Internacional: análise estratégica**. Campinas, Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais, UNICAMP, n. 6, p. 5-14, jul./set. 2005. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp/cei>>.

_____. Basileia II: risco e concorrência bancária. **Economia Política Internacional**: análise estratégica. Campinas, Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais, UNICAMP, n. 8, jan./jun. 2006. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp/ceri>> .

CINTRA, M. A. M.; SCHUTTE, G. R.; VIANA, A. R. (Org.). **Globalização para todos**: taxa-ção solidária sobre os fluxos financeiros internacionais. Brasília: Ipea, 2010. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br>> .

CLS BANK INTERNATIONAL. **Assessment of Compliance with the Core Principles for Systemically Important Payment Systems**, Dec. 2007. Disponível em: <<http://www.cls-group.com/About/Documents/CLS%20Bank%20-%20Core%20Principles%20Assessment.pdf>> .

COMISSÃO EUROPEIA. **Value added tax**: a study of methods of taxing financial services, 1996. Report carried out for DG XXI by Ernst & Young.

_____. **Study to increase the understanding of the economic effects of the VAT exemption for financial and insurance services**. Report carried out for the Commission by PricewaterhouseCoopers, 2006a.

_____. **Consultation paper on modernising Value Added Tax obligations for financial services and insurances**, 2006b. Document MEX/06/314, and IP/06/602 on the Commission website.

_____. **Innovative financing at a global level**, 2010. Commission Staff Working Document SEC (2010) 409 final.

DAVIDSON, P. Volatile financial markets and the speculator. **Economic Issues**, n. 36, Sept. 1998.

DENYS, L. A. Implementation of the currency transaction tax in the EU legal context. *In*: JETIN, B.; DENYS, L. A. **Ready for implementation**: technical and legal aspects of a currency transaction tax and its implementation in the EU. Berlin: World Economy, Ecology & Development, 2005. p. 184-228. part IV.

_____. Some brief remarks on securities transaction taxes and currency transaction taxes as EU taxes. *In*: MICHAEL LANG, A. O.; LINDE VERLAG, W. (Ed.). **EU Tax**, p. 527-537, 2008a. Reports of an International Conference EU-Taxes organised by the Institute for Austrian and International Tax Law, Vienna University of Economics and Business Administration, Rust, Austria, 5-7 July 2007.

_____. From global tax policy to global taxation: the case of the global currency transaction tax. *In*: HINNEKENS, A. O. (Ed.). **A vision of taxes within and outside European borders**. The Netherlands: Kluwer Law International BV, 2008. p. 321-358.

EICHENGREEN, B.; TOBIN, J.; WYPLOSZ, C. Two cases for sand in the wheels of international finance. **The Economic Journal**, v. 105, n. 438, 1995. Disponível em: <<http://www.jstor.org/pss/2235326>>.

FREITAS, J. T. **Acordo de Basileia II e estabilidade financeira em países em desenvolvimento**. 2008. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, set. 2008.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **A fair and substantial contribution by the financial sector**. Interim report for the G-20 Meeting of G-20 Ministers. Washington, DC: IMF, Apr. 2010. Disponível em: <<http://www.imf.org>>.

GENSER, B.; WINKER, P. Measuring the Fiscal Revenue Loss of VAT Exemption in Commercial Banking, **Finanzarchiv**, v. 54, p. 565-585, 1997.

GRIFFITH-JONES, S.; D'ARISTA, J. **Agenda and criteria for financial regulatory reform**, Sept. 2008. The paper is a draft of a chapter in a forthcoming book on the *Financial Turmoil*, edited by Joseph Stiglitz, Stephany Griffith-Jones and José Antonio Ocampo.

GRIFFITH-JONES, S.; KREGEL, J.; OCAMPO, J. A. **International finance and development**. New York: Orient Longman, 2007.

LEADERS' Statement The Pittsburgh Summit. 24-25 Sept. 2009. Disponível em: <http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf>.

GRUPO TÉCNICO SOBRE MECANISMOS INOVADORES. **Action against hunger and poverty: Brazil, Chile, France, Spain**. Sept. 2004. [Tradução: **Ação contra a Fome e a Pobreza**, set. 2004. p. 33-38. Disponível em: <http://www.mre.gov.br/portugues/politica_externa/temas_agenda/acfp/acfp_port/relatorio%20portugues.pdf>].

HAG, U.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin tax: coping with financial volatility**. New York, Oxford: Oxford University Press, 1996.

HUIZINGA, H. A European VAT on financial services? **Economic Policy**, v. 17, n. 35, p. 497-534, Oct. 2002.

JETIN, B. **La taxe Tobin et la solidarité entre les nations**. Paris: Descartes & Cie., 2002.

_____. A Tax on currency transaction, against speculation and for global common goods. *In*: SYMPOSIUM ON WORLD POVERTY AND GLOBAL WELFARE: RETHINKING GLOBALIZATION. **Chiba**: The Research Centre for Global Welfare, 9 Oct. 2006.

JETIN, B.; DENYS, L. A. **Ready for implementation**: technical and legal aspects of a currency transaction tax and its implementation in the EU. Berlin: WEED, Nov. 2005.

KEYNES, J. M. **The general theory of employment, interest and money**. London: Macmillan Press Ltd., 1936. [Tradução: **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os Economistas)].

_____. The international clearing union. *In*: MOGGRIDGE, D. (Ed.). **Activities 1940-1944**: shaping the Post-War world – The clearing union. Londres: Macmillan, vol. 25, p. 269-280, 1980a. (Tradução: A união internacional de compensação. *In*: SZMRECSÁNYI, T. (Org.). **Keynes**. São Paulo: Ática, p. 197-207, 1984).

_____. The International Monetary Fund. *In*: MOGGRIDGE, D. (Ed.). **Activities 1941-1946**: shaping the Post-War world – Bretton Woods and reparations. Londres: Macmillan, vol. 26, p. 9-21, 1980b. (Tradução: O Fundo Monetário Internacional. 1944. *In*: SZMRECSÁNYI, T. (Org.). **Keynes**. São Paulo: Ática, p. 208-218, 1984).

KRUGMAN, P. Taxing the speculators. **New York Times**, New York, 27 Nov. 2009.

LANDAU GROUP. **Jean-Pierre Landau report on innovative development funding solutions commissioned, by President Jacques Chirac**. Paris, 2004. Disponível em: <<http://www.diplomatie.gouv.fr/en/IMG/pdf/LandauENG1.pdf>> .

LOPES, M. O Brasil e o cumprimento dos objetivos do milênio. **Valor Econômico**, São Paulo, 22 set. 2010.

MACKENZIE, M.; DUYN, A. van. Fundo do Kansas causou colapso em NY. **Financial Times**, Londres. **Valor Econômico**, São Paulo, p. C5, 4 out. 2010.

MATHESON, T. **Taxing financial transactions**: issues and evidence. Washington: IMF/Fiscal Affairs Department, Aug. 2010 (IMF Working Paper, WP/10/xx).

MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

MONACELLI, D.; PAZIENZA, M. G. **VAT exemption of financial services in the EU: an assesment of the Italian case**. Rome: Bank of Italy, 2008.

NISSANKE, M. Revenue potential of the currency transaction tax for development finance: a critical appraisal. *In*: ATKINSON, A. B. (Ed.). **New sources of development finance**. Oxford: Oxford University Press, 2004. Chapter 4.

ORGANIZA O DAS NA OES UNIDAS (ONU). **Declara o de Doha sobre o financiamento para o desenvolvimento**. Doha, Qatar, 29 Nov./2 Dec. 2008 (A/Conf.212/L.1/Rev.1). Doha Declaration on Financing for Development: outcome document of the Follow-up International Conference on Financing for Development to Review the Implementation of the Monterrey Consensus.

ORGANIZA O PARA A COOPERA O E O DESENVOLVIMENTO ECON MICO (OCDE). **The parameters of a financial transaction tax and the OECD global public resource gap, 2010-2020**. Paris: Trade Union Advisory Committee to the OECD, 15 Feb. 2010a.

_____. **Development aid rose in 2009 and most donors will meet 2010 aid targets**. 14 Apr. 2010b. Disponível em: <http://www.oecd.org/document/11/0,3343,en_2649_34487_44981579_1_1_1_1,00.html>.

PATOMÄKI, H. Currency transactions tax organisation. *In*: SCHUTTER, B.; PAS, J. (Ed.). **About globalisation: views on the trajectory of mondialisation**. VUB Brussels University Press: Brussels, 2004. p.167-178.

PATOMÄKI, H.; DENYS, L. A. **Draft treaty on global currency transactions tax**. NIGD: Helsinki, Nottingham, 2002 (Discussion Paper, n. 1). Disponível em: <<http://www.nigd.org/ctt>>.

SCHMIDT, R. **The currency transaction tax: rate and revenue estimates**. Ottawa: The North-South Institute, Oct. 2008. [Tradu o: **Imposto sobre transa oes cambiais: alíquota e expectativas de receitas**. *In*: CINTRA, M. A. M.; SCHUTTE, G. R.; VIANA, A. R. (Org.). **Globaliza o para todos: taxa o solidária sobre os fluxos financeiros internacionais**. Brasília: Ipea, 2010. p. 99-115].

SCHULMEISTER, S. Components of the profitability of technical currency trading. **Applied Financial Economics**, London, v. 1, n. 14, 2008.

_____. **A general financial transaction tax**: a short cut of the pros, the cons and a proposal. Vienna: Austrian Institute of Economic Research, Oct. 2009 (Working Papers, n. 344). Disponível em: <<http://www.actionaid.org/assets/pdf/generalfinancialtransactiontax.pdf>>.

_____. A general financial transaction tax: enhancing stability and fiscal consolidation. *In*: BOTSCH, A.; WATT, A. (Ed.). **After the crisis**: towards a sustainable growth model. Brussels: European Trade Union Institute/European Community, 2010a. p. 45-49.

_____. Flutuações de preços dos ativos, crises financeiras e os efeitos estabilizadores de um imposto sobre os fluxos financeiros. *In*: CINTRA, M. A. M.; SCHUTTE, G. R.; VIANA, A. R. (Org.). **Globalização para todos**: taxação solidária sobre os fluxos financeiros internacionais. Brasília: Ipea, 2010b. p. 151-188.

SCHULMEISTER, S.; SCHRATZENSTALLER, M.; PICEK, O. **A general financial transaction tax**: motives, revenues, feasibility and effects. Austrian Institute of Economic Research. Ökosozielles Forum Österreich. Ministry of Finance. Ministry of Economics and Labour. Vienna, March. 2008, Disponível em: <http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=31819&typeid=8&display_mode=2>.

SPAHN, P. B. **On the feasibility of a tax on foreign exchange transactions**. Report to the Federal Ministry for Economic Cooperation and Development. Bonn, Feb. 2002.

SPRATT, S. **A sterling solution**: implementing a Stamp Duty on sterling to finance international development. London: Stamp Out Poverty, 2006.

STERN, N. **Review on the economics of climate change**. London: H. M. Treasury, Oct. 2006.

STIGLITZ, J. E. Using tax policy to curb speculative short-term trading. **Journal of Financial Services Research**, v. 3, n. 2-3, 1989. Disponível em: <<http://www.springerlink.com/content/n2804801534g5022/>>.

_____. **Freefall**: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy. New York: W.W. Norton Company Inc., 2010.

SUMMERS, L. H.; SUMMERS, V. P. When financial markets work too well: a cautious case for a securities transactions tax. **Journal of Financial Services Research**, v. 3, n. 2-3, 1989. Disponível em: <<http://www.springerlink.com/content/p016371m624r6742/>>.

TERASHIMA COMMISSION. **Interim Report of the Japanese Commission for the Promotion of International Solidarity Levies**. Tokyo, 2009.

TOBIN, J. **The New Economics one decade older**: The Eloit Janeway Lectures of Historical Economics in Honour of Joseph Schumpeter. 1972. Princeton: Princeton University Press, 1974.

_____. A proposal for international monetary reform. **Eastern Economic Journal**, n. 4, July/Oct. 1978.

UEMURA, T. Exploring potential of global tax: as a cutting edge-measure for democratizing global governance. **International Journal of Public Affairs**. v. 3, p. 112-129, 2007.

UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE (UNFCCC). **Investments and financial flows to address climate change**. New York, 2007.

UNITED NATIONS PROCUREMENT DIVISION (UNDP). **Fighting climate change: human solidarity in a divided world – 2007-2008**. New York: UNDP, 2007.

VIANA, A. R.; CINTRA, M. A. M. G-20: os desafios da coordenação global e da rerregulação financeira. **Boletim de Economia e Política Internacional**. Brasília, Ipea, n. 1, p. 15-19, jan./mar. 2010.

WEST, K. Algorithmic trading: behind the trade. **International Banking Systems (IBS) Journal**, Trading Platforms Supplement, 29 May, 2007.

WILLIAMSON, J. **A Tax on currency transactions as an instrument in the war against poverty**. Washington: Institute for International Economics, 19 Aug. 2005. A note prepared for the Technical Group on Innovative Financing Mechanisms. [Tradução: **Um imposto sobre as transações cambiais como instrumento de combate à pobreza**. In: CINTRA, M. A. M.; SCHUTTE, G. R.; VIANA, A. R. (Org.). **Globalização para todos: taxação solidária sobre os fluxos financeiros internacionais**. Brasília: Ipea, 2010. p. 81-96].

ANEXO 1

TERMOS DE REFERÊNCIA DA FORÇA-TAREFA SOBRE TRANSAÇÕES FINANCEIRAS INTERNACIONAIS PARA O DESENVOLVIMENTO (TASKFORCE ON INTERNATIONAL FINANCIAL TRANSACTIONS FOR DEVELOPMENT), ACORDADO EM 22 DE OUTUBRO DE 2009, EM PARIS.

1 CONTEXTO E OBJETIVOS

1.1 Mesmo antes da atual crise econômica e financeira, a questão do financiamento inovador, incluindo uma taxa sobre transações financeiras ou contribuições voluntárias sobre operações financeiras internacionais, despertou o interesse de vários países e de muitas organizações não governamentais.

1.2 O relatório apresentado em 2004 ao secretário-geral da Organização das Nações Unidas (ONU) pelo grupo quadripartite composto por Brasil, Chile, Espanha e França (Grupo Técnico sobre Mecanismos Financeiros Inovadores) levantou a possibilidade dessa taxa e concluiu que:

Apesar dos (...) obstáculos, a proposta de uma taxa sobre operações financeiras, com uma alíquota muito baixa, levaria à arrecadação, numa base estável e previsível, de um montante significativo de recursos para o desenvolvimento, ao passo que não interferiria no funcionamento normal do mercado (GRUPO TÉCNICO SOBRE MECANISMOS FINANCEIROS INOVADORES, 2004).

O mesmo relatório também levantou o potencial de mecanismos de financiamento voluntário para o desenvolvimento baseado em cartão de crédito.

1.3 As possibilidades de introdução de tais mecanismos também foram discutidas no Grupo Piloto (Leading Group) sobre Mecanismos Inovadores para Financiar o Desenvolvimento desde sua criação em 2006, em consonância com os debates em torno da adoção coordenada de taxas sobre operações financeiras em âmbito mundial para financiar o desenvolvimento. Esta seria uma forma de redistribuir parte da riqueza gerada pelas atividades globalizadas. A taxa solidária sobre passagens aéreas é um exemplo.

1.4 A crise econômica e financeira internacional foi outra razão para o ressurgimento da questão do financiamento inovador; seu impacto global reforça tanto a necessidade de renovar a abordagem ao desenvolvimento como a necessidade de mitigar os choques externos, a fim de atender às carências essenciais dos países em desenvolvimento. Os desafios para atingir os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM) justificam uma “intensificação” da utilização de mecanismos de financiamento inovador. Hoje, seu valor agregado é reconhecido, eles podem fornecer fluxos de financiamento mais estáveis e previsíveis, que complementam a Assistência Oficial ao Desenvolvimento (AOD) tradicional e redistribuem a riqueza gerada pela globalização e pela abertura das fronteiras. A prova de tal interesse renovado é que o assunto tem sido discutido em diversos fóruns internacionais, incluindo a ONU e a União Europeia (UE). O G-20 também pediu ao Fundo Monetário Internacional (FMI) que

(...) preparasse um relatório sobre o espectro de opções que os países adotaram ou estão considerando adotar para que o setor financeiro possa fazer uma contribuição justa e substancial para pagar os custos associados às intervenções governamentais relacionadas aos resgates dos sistemas bancários.⁶⁴

E que pode incluir os impostos sobre transações financeiras. Muitos líderes políticos, representantes de organizações internacionais e agências regulatórias indicaram que esse mecanismo poderia ser utilizado para financiar o desenvolvimento e/ou regular os fluxos financeiros internacionais, a fim de reduzir a volatilidade e/ou penalizar operações com riscos excessivos.

1.5 Para tratar desse interesse crescente, em sua IV Reunião Plenária, em Paris, em 28 e 29 de maio de 2009, a presidência do Grupo Piloto sobre Mecanismos Inovadores para Financiar o Desenvolvimento, principal fórum para angariar apoio a tais mecanismos, recomendou a criação de uma força-tarefa para avaliar a viabilidade técnica e jurídica de uma taxa sobre as operações financeiras (*financial transaction levy*) e contribuições voluntárias com base em operações financeiras internacionais e explorar todas as opções nesse sentido. A Força-Tarefa sobre Financiamento Inovador para os Sistemas de Saúde (Taskforce on Innovative Financing for Health Systems), presidido por Gordon Brown e Robert Zoellick, é relevante para esta iniciativa. Em sua reunião, em

64. “We task the IMF to prepare a report for our next meeting with regard to the range of options countries have adopted or are considering as to how the financial sector could make a fair and substantial contribution toward paying for any burdens associated with government interventions to repair the banking system.” (G-20, 2009, p. 10).

29 de maio de 2009, em Paris, foi mantida a ideia em seu *menu* de opções, incluindo a exploração da viabilidade de um imposto (*tax*) sobre operações financeiras, considerando o impacto potencial sobre os mercados financeiros, a concorrência entre jurisdições financeiras e a realocação dos fluxos de capitais.

2 A FORÇA-TAREFA SOBRE TRANSAÇÕES FINANCEIRAS INTERNACIONAIS PARA O DESENVOLVIMENTO DE PARIS: PARTICIPANTES, OBJETIVOS E FUNCIONAMENTO

2.1 A criação da Força-Tarefa sobre Transações Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento foi recomendada pela presidência do Grupo Piloto (*Leading Group*) sobre Mecanismos Inovadores para Financiar o Desenvolvimento, em 29 de maio de 2009, em Paris. A força-tarefa é composta por representantes dos países e, se necessário, consultará os representantes das organizações internacionais e de organizações não governamentais. Irá se reunir três ou quatro vezes em âmbito ministerial ou de altos funcionários dos governos até maio de 2010, prazo final para a apresentação de um relatório para o Grupo Piloto (*Leading Group*).

2.2 Os primeiros países que manifestaram interesse na Força-Tarefa sobre Transações Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento e que participaram da reunião preparatória em Paris, no dia 15 de setembro de 2009, foram: Áustria, Bélgica, Brasil, Chile, França, Alemanha, Japão, Noruega, Senegal, Espanha e Reino Unido. Como Secretariado Permanente do Grupo Piloto (*Leading Group*), a França se ofereceu para apoiar e facilitar essas discussões, que devem permanecer abertas a um número significativo de países interessados.

2.3 O objetivo da Força-Tarefa sobre Transações Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento é definir um *menu* de opções atualizado, com vista a explorar a viabilidade de um imposto (*tax*) ou contribuição voluntária (*voluntary contribution*) sobre as transações financeiras internacionais e, posteriormente, seu potencial para o financiamento do desenvolvimento. A força-tarefa deve, com base em propostas do Comitê Internacional de Peritos (International Committee of Experts), propor recomendações aos ministros. Os participantes procurarão por todos os meios chegar a um consenso sobre tais recomendações. Estas devem ser apresentadas em ordem de quanto apoio pode ser fornecido a elas. Para este fim, a força-tarefa irá realizar uma análise dos custos – benefícios das diferentes opções em um contexto realista (*realistic framework*) – incluindo avaliação de viabilidade técnica, receita potencial, impacto nos mercados, repercussões sobre a economia real etc. Em suas recomendações, dará atenção particular aos riscos de distorção

da concorrência e da evasão. Procurará garantir um debate objetivo sobre a questão, traçando clara distinção entre a viabilidade técnica e jurídica, por um lado, e a conveniência política, por outro lado.

2.4 O trabalho irá analisar o local, o papel, o volume das operações financeiras internacionais e seus atores (o setor bancário, incluindo os intermediários financeiros e as agências regulatórias do mercado) na economia global. As necessidades financeiras para se atingir os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio em 2015. E de que maneira o financiamento inovador com base em operações financeiras poderia contribuir para a consecução dos ODM. Ao fim do processo, caberá aos líderes políticos avaliar, com base no trabalho dos peritos, se todas as condições estão presentes e se os mecanismos propostos devem ser introduzidos ou não.

3 COMITÊ INTERNACIONAL DE PERITOS: PARTICIPANTES, OBJETIVOS E FUNCIONAMENTO

3.1 A Força-Tarefa sobre Transações Financeiras Internacionais para o Desenvolvimento deve contar com um pequeno grupo de peritos de alto nível – entre oito e dez no máximo. Os peritos, escolhidos por consenso pelos países participantes, com base em sua competência em macroeconomia e questões tributárias, financeiras e/ou de financiamento para o desenvolvimento e questões jurídicas, estão incumbidos de elaborar um relatório sobre as diferentes opções disponíveis, a ser apresentado à força-tarefa até maio de 2010. Eles irão apresentar uma versão preliminar em janeiro de 2010, um segundo relatório provisório em março e um relatório final em abril.

3.2 Os peritos serão encarregados de elaborar um relatório sobre as diferentes opções tecnicamente viáveis para financiar o desenvolvimento por meio de impostos (*taxes*) e contribuições voluntárias (*voluntary contributions*) sobre transações financeiras, incluindo como elas funcionariam na prática, suas condições de implementações, seus efeitos (análise de custo – benefício e possível risco de distorção), sua coerência com os instrumentos financeiros para o desenvolvimento existente e o objetivo pretendido (captação de recursos adicionais para financiar o desenvolvimento). Eles irão abordar as opções de taxação (*levies*) de operações financeiras, que incluem uma taxa sobre transações cambiais (*currency transaction levy*) e mecanismos de solidariedade voluntários com base em transações financeiras internacionais – conforme iniciativas no setor bancário nas áreas de responsabilidade ambiental e social corporativa e de financiamento ético. Questões detalhadas a serem abordadas são apresentadas no anexo 2. Outras podem surgir em fase posterior.

3.3 Orçamento e local de reunião do Comitê Internacional de Peritos. Um plano de trabalho claro, com estimativas dos custos envolvidos, será importante para assegurar o financiamento das atividades. Contribui es voluntárias dos pa es-membros da força-tarefa irão cobrir as despesas do comitê, salvo se forem cobertas por seus empregadores. Sempre que possível, os peritos irão se comunicar por meios eletrônicos, por exemplo, videoconferência/*e-mail*, a fim de administrar as despesas do comitê com sensatez. O Secretariado da Força-Tarefa e o Comitê Internacional de Peritos serão assegurados pelo Secretariado Permanente do Grupo Piloto (*Leading Group*) sobre Mecanismos Inovadores para Financiar o Desenvolvimento, a França. As reuniões da força-tarefa e do Comitê Internacional de Peritos poderão ser realizadas nos pa es participantes a seu convite.

ANEXO 2

QUESTÕES-CHAVE PARA O COMITÊ INTERNACIONAL DE PERITOS

1 ANTECEDENTES SOBRE TRANSAÇÕES FINANCEIRAS INTERNACIONAIS

- 1.1 Qual seria a racionalidade e a motivação para um imposto sobre transações financeiras (financial transaction tax) e/ou contribuições voluntárias do setor financeiro? Em particular, em que medida este setor poderia ter interesse direto ou indireto neste tipo de iniciativa?
- 1.2 Quais são as principais categorias e tipos de operações financeiras internacionais que poderiam servir como base para uma possível contribuição solidária (solidarity contribution) para o desenvolvimento?
- 1.3 Quais são os atuais níveis de tributação – e de contribuição indireta para o financiamento do desenvolvimento – em âmbito mundial? Quais são os exemplos e as experiências existentes – ou passadas – de impostos sobre transações financeiras (financial transaction tax) em âmbito nacional e/ou regional?
- 1.4 Como os grupos bancários, outros atores financeiros e a organização das operações se alteraram ao longo do tempo – concentração, evolução geográfica e setorial das atividades, centralização de transações ou não em um/vários mercados e a importância dos mercados de balcão e da internalização das operações – e quais conclusões devem ser extraídas para os debates em curso?
- 1.5 Quais são os principais instrumentos jurídicos públicos internacionais (international legal public instruments) que regem as operações financeiras internacionais?
- 1.6 Quais são os exemplos históricos de tais impostos (taxes) e que lições podem ser aprendidas com eles?
- 1.7 Como as transações são contratadas e compensadas (operações de balcão versus mercados organizados em bolsas de valores) e quão realistas, práticas e prováveis são as mudanças no futuro; em particular, para evitar custos adicionais (taxação)?

2 TAXAS SOBRE TRANSAÇÕES FINANCEIRAS (FINANCIAL TRANSACTIONS LEVIES): VIABILIDADE E CONDIÇÕES

- 2.1 Qual será o menu de opções teoricamente disponível para estabelecer contribuições solidárias obrigatórias e/ou voluntárias sobre transações financeiras, serviços e fluxos financeiros, de forma coordenada, em âmbito global?
- 2.2 Como isso pode ser reduzido a um número viável de propostas a considerar?
- 2.3 Quais serão as condições de viabilidade técnica e jurídica para as diferentes opções?
- 2.4 Quais são as opções que requerem um acordo em escala global ou aquelas que poderiam ser implementadas pelas principais jurisdições financeiras e/ou em determinada região?
- 2.5 Quais são as precauções e as condições necessárias para implementar tal mecanismo?
- 2.6 Quais órgãos podem estar envolvidos no aprofundamento da análise de viabilidade de um mecanismo desse tipo? Por exemplo, devem-se aproveitar as experiências em operações transfronteira do Banco de Compensações Internacionais (Bank for International Settlements – BIS) ou do Banco Mundial?
- 2.7 Qual será o impacto econômico e financeiro das diferentes opções e como ele pode ser limitado – risco de fuga de capitais/deslocamento de mercado, menor volume de negociação, implicações para a gestão de riscos/problemas de hedging, evasão etc.?
- 2.8 Quais – e até que ponto – instrumentos jurídicos públicos internacionais podem servir ao propósito de reduzir esses riscos?
- 2.9 Há segmentos do mercado financeiro que são menos sensíveis ao risco de realocação de capital e de serviços financeiros e de evasão e para os quais uma taxa (levy) seria mais viável?
- 2.10 Uma taxa (levy) totalmente nova deve ser introduzida para financiar o desenvolvimento, ou pode-se considerar uma contribuição adicional a uma taxa já existente – aumentando sua arrecadação de forma coordenada por vários países?
- 2.11 Como poderiam ser cobradas as contribuições do setor financeiro, tendo em conta o princípio da territorialidade, quando se trata de tributação? Quais países e centros financeiros contribuiriam mais?

2.12 Quem arcaria com o encargo financeiro da taxa (levy)? Quem seria o pagador final e como se pode garantir que os operadores financeiros não façam que determinadas categorias de clientes (contribuintes de menor renda e usuários de serviços financeiros em países em desenvolvimento) arquem com o peso desta taxa?

2.13 Quais poderiam ser o processo e os prazos para a implementação de tais mecanismos?

3 POSSÍVEIS RECEITAS E SUA UTILIZAÇÃO

3.1 O que é preciso saber sobre esse tipo de mecanismo para avaliar seu potencial em termos de financiamento para o desenvolvimento em função das possíveis bases tributáveis e alíquotas?

3.2 Qual seria a distribuição do montante global das receitas arrecadadas – quem paga e quem recebe?

3.3 Quem poderia ser responsável pelo monitoramento e pela prestação de contas das receitas arrecadadas?

3.4 Quão estável e previsível seria o financiamento?

3.5 Esse tipo de taxa (levy) seria adequado para financiar o desenvolvimento? Quais necessidades – recorrentes ou não – e objetivos seriam mais pertinentes para esse tipo de recurso?

3.6 Como se pode garantir que novos instrumentos de financiamento não prejudiquem a infraestrutura da cooperação internacional já bastante fragmentada, o que dificulta a prestação de cooperação eficaz?

3.7 A taxa (levy) é coerente com outros métodos de financiamento para o desenvolvimento?

3.8 Esse mecanismo de financiamento é mais eficaz do que outros?

4 CONTRIBUIÇÕES VOLUNTÁRIAS

4.1 Quanto às contribuições voluntárias, que iniciativas já existem – por exemplo, contribuições voluntárias sobre transações com cartão de crédito – e como podem ser apoiadas e coordenadas?

4.2 Em termos mais gerais, no contexto das normas internacionais na área de responsabilidade ambiental e social corporativa (Princípios do Equador),⁶⁵ que recomendações podem ser realizadas para que as instituições financeiras e seus clientes tenham mais considerações por questões de desenvolvimento sustentável – investimento socialmente responsável, produtos financeiros éticos etc.?

4.3 Que métodos os países podem utilizar para estimular o setor bancário – incluindo instituições intermediárias e órgãos regulatórios – a contribuir com o financiamento para o desenvolvimento, em base voluntária e coordenada?

4.4 Qual poderia ser o processo e os prazos para a implementação de tais mecanismos, e como os Estados poderiam contribuir?

5 ECONOMIA POLÍTICA DA MUDANÇA

5.1 Quem seriam os defensores das várias opções e quem seriam seus oponentes?

65. [Os Princípios do Equador surgiram em outubro de 2002, quando o International Finance Corporation (IFC), braço financeiro do Banco Mundial, e um banco holandês (ABN Amro) promoveram, em Londres, um encontro de altos executivos para discutir experiências com investimentos em projetos, envolvendo questões sociais e ambientais em mercados emergentes, nos quais nem sempre existia legislação de proteção do meio ambiente. Em 2003, dez grandes bancos internacionais (ABN Amro, Barclays, Citigroup, Crédit Lyonnais, Crédit Suisse, HypoVereinsbank – HVB, Rabobank, Royal Bank of Scotland – RBS, WestLB e Westpac) lançaram as regras destes princípios nas políticas de concessão de crédito. O objetivo é garantir sustentabilidade, equilíbrio ambiental, impacto social e prevenção de acidentes que possam causar perturbações no transcorrer dos empreendimentos, reduzindo também o risco de inadimplência. (N. do Ed.)). Para mais informações, ver o *site* disponível em: <http://www.equator-principles.com/documents/Equator_Principles.pdf> .

ANEXO 3

CRONOGRAMA DE TRABALHO DO COMITÊ INTERNACIONAL DE PERITOS

Primeira Reunião de Trabalho do Comitê Internacional de Peritos

25 e 26 de novembro de 2009, Hotel Scandic KNA, Oslo, Noruega

Segunda Reunião de Trabalho do Comitê Internacional de Peritos

15 de janeiro de 2010, Ministério das Relações Exteriores, Comércio Exterior e Desenvolvimento da Bélgica, Bruxelas, Bélgica

Primeira consulta com as partes interessadas (*stakeholders*)

1º de março de 2010, Instituto de Contadores Certificados na Inglaterra e no País de Gales, Londres, Reino Unido

Cicero Consulting

Bank of England

Standard Chartered Bank

CLS Bank

Ethical Currency Ltd

BDO LLP/United Kingdom

KPMG

The Association of Corporate Treasurers

Deloitte LLP

Royal Bank of Scotland (RBS)

War on Want

Stamp Out Poverty

Christian Aid

Cabinet Secretariat: European & Global Issues

School of Oriental and African Studies (SOAS)/University of London

Citigroup

Cabinet Office

Trades Union Congress

Ernst and Young

Grant Thornton UK LLP
Catholic Agency for Overseas Development (CAFOD)/England and Wales
Oversea Development Institute

Segunda consulta com as partes interessadas (*stakeholders*)
19 e 20 de março de 2010, Nova Iorque e Washington, DC, Estados Unidos

Georgetown University
Center for Economic and Policy Research
Intergovernmental Group of Twenty-Four (G-24)
Investment Company Institute
New York Stock Exchange (NYSE) Euronext Strategic Analysis
International Monetary Fund
US Chamber of Commerce
Vanguard
World Bank
ING Capital Markets LLC
Standard Chartered Bank
US House of Representatives Financial Services Committee
Investment Company Institute
Federal Reserve Bank of New York
Peterson Institute

Terceira Reunião de Trabalho do Comitê Internacional de Peritos
23 e 24 de abril de 2010, Ministério das Relações Exteriores e Assuntos Europeus da França,
Paris, França

ANEXO 4

Matriz de avaliação de opções

		FAT	IVA sobre serviços financeiros	FTT amplo	CTT sobre única moeda	CTL global
Suficiência		?	?	✓	✓	✓
Impacto nos mercados	Pouco provável que cause distorção do comportamento do mercado?	✓	✓	X	✓	✓
	Escopo limitado para evasão por realocação?	X	X	X	✓	✓
	Escopo limitado para evasão – não por realocação?	X	?	?	✓	✓
Viabilidade	Tecnicamente viável na estrutura existente?	✓	✓	✓	✓	✓
	Sem grandes barreiras legais para a introdução da taxa?	✓	✓	✓	✓	✓
Sustentabilidade e adequação	Receitas estáveis	✓	✓	✓	✓	✓
	Propósito, atividade e ativos globais	X	X	X	✓	✓
	Arrecadação centralizada	X	X	X	X	✓

Elaboração dos autores.

Obs.: X = avaliação negativa.

? = avaliação ambígua – mais pesquisa necessária.

✓ = avaliação positiva.

ANEXO 5

GLOSSÁRIO

Acordo de Basileia I: negociado em 1988 pelos países desenvolvidos, membros do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (Basel Committee on Banking Supervision), determinou a alocação de 8% dos ativos ponderados pelos riscos como reserva – capital – para garantir/cobrir perdas não esperadas.

Acordo de Basileia II: revisão abrangente dos padrões de adequação de capital do Acordo de Basileia I. O Pilar 1 do novo acordo normatiza as regras de adequação de capital mínimo por meio dos ativos ponderados pelos riscos bancários, possibilitando a validação dos modelos de monitoramento e gestão de riscos das próprias instituições financeiras, internacionalmente ativas. O Pilar 2 reforça o processo de revisão da supervisão das instituições financeiras, internacionalmente ativas. O Pilar 3 estimula a disciplina do mercado por meio de mais transparência das condições financeiras e patrimoniais dos bancos.

Alavancagem: a proporção de dívida em relação ao patrimônio líquido – também de ativos em relação ao patrimônio líquido e de ativos em relação ao capital. A alavancagem pode ser construída contraindo-se empréstimos (alavancagem no balanço, normalmente medida pela razão *dívida/patrimônio*), ou usando transações fora do balanço.

Compensação (*settlement*): entrega de um ativo (*security*) por um vendedor a um comprador antes ou na data de liquidação.

Capital regulatório: requerimento de capital exigido pelos Acordos de Basileia (8% dos ativos ponderados pelos riscos devem ser mantidos como reserva – capital – pelos bancos com a finalidade de cobrir/garantir perdas não esperadas).

Opção cambial (*currency option/foreign currency option*): uma opção é um contrato que dá a seu detentor o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender uma moeda a um preço predeterminado no prazo específico.

Conta de margem (*margin account*): conta de corretoras – ou bancos de investimento – que permite aos clientes comprar ativos financeiros com recursos emprestados. As exigências de margens de garantia (ver a seguir) podem ser realizadas em moeda corrente ou títulos para redesconto.

Derivativos (*derivatives*): contrato financeiro cujo valor deriva de instrumentos subjacentes, tais como preços de títulos, taxas de juros, cotação de moedas estrangeiras, preços de *commodities* ou índices de mercado. Por exemplo, se dólar for o ativo subjacente, uma opção para comprar ou vender dólar a determinado preço é um derivativo. Há mercados de opções, futuros, *swaps* etc.

Exigência de margem de garantia (*margin requirement*): quantia mínima que um cliente deve depositar em moeda corrente ou títulos para redesconto em uma conta de margem (ver anteriormente).

Futuros de moedas (*currency futures*): contratos futuros referenciados em moedas estrangeiras. Tipo particular de contrato a termo (*forward contract*) – em que uma das partes se obriga a comprar – e a outra, a entregar – certa quantidade de ativo em uma data futura, a um preço predeterminado – com duas especificidades: *i*) o contrato é negociado em bolsa de valores (padronizado); e *ii*) os ganhos (perdas) são recebidos (pagos) diariamente, por meio do mecanismo de ajuste diário. Semelhante ao contrato de *swap* (negociado em mercado de balcão). Pelas características essenciais destes contratos (futuros e *swaps*), um investidor (*hedger*) pode ganhar proteção contra um movimento adverso da taxa de câmbio, mas não vai se beneficiar de um favorável.

Fundo *hedge* (*hedge fund*): fundo de investimento, normalmente organizado como sociedade privada e com frequência sediado em paraísos fiscais para obter vantagens tributárias e regulatórias. Esses fundos encontram poucas restrições à composição de seus portfólios e ao tipo de transação que executam. Consequentemente, são livres para utilizar ampla variedade de técnicas de investimento – tais como venda a descoberto, transações com derivativos e alavancagem – para tentar aumentar os retornos sobre os riscos.

***Hedge/hedging*:** estratégia de investimento utilizada para reduzir ou eliminar riscos. Um *hedge* perfeito seria aquele que eliminaria a possibilidade de ganhos ou perdas futuras. Uma compa-

nhia de petróleo, por exemplo, fará *hedge* do preço do óleo bruto no futuro, limitando o risco de um aumento nas cotações.

Operações a termo (*outright forward transations*): contratos em que uma das partes se obriga a comprar – e a outra, a entregar – certa quantidade de ativo, em uma data futura, a um preço predeterminado. As operações podem ser liquidadas em três ou mais dias úteis após o estabelecimento do negócio. Para as moedas mais importantes, há mercados padronizados de um, dois, três, seis e 12 meses. Para cada vencimento, existe uma taxa de câmbio, que normalmente tende a ser diferente da taxa no mercado à vista (*spot*).

Opção de compra (*call option*): contrato que assegura o direito – mas não a obrigação – de comprar determinado ativo financeiro, a um preço predeterminado, antes de um prazo final preestabelecido. O comprador do direito paga por ele, ao vendedor, um prêmio da opção (*option premium*).

Opção de venda (*put option*): contrato que assegura o direito – mas não a obrigação – de vender determinado ativo a um preço especificado até certa data. O comprador da opção de venda paga por esse direito um prêmio da opção (*option premium*) ao vendedor.

Operações *spot* (*spot transactions*): mercado à vista (mercado em que as operações são liquidadas no momento em que são realizadas). Em geral, as compensações ocorrem no segundo dia útil, seguinte ao da realização do negócio. Nos mercados financeiros, as taxas são formadas por *bid and offer*, ou seja, operações de compra e venda de ativos. Os custos de transação estão refletidos nos *spreads* entre as cotações de compra e venda (*bid and offer*) dos diferentes mercados.⁶⁶ Quanto mais líquidos são os mercados, menores podem ser os *spreads*.

OTC (*over the counter market*): mercado de balcão (as negociações se desenvolvem fora de mercados organizados – bolsa de valores –, isto é, as instituições financeiras transacionam diretamente entre si ou com os clientes). A negociação direta facilita o desenvolvimento de operações customizadas no que se referem a valores, prazos etc. Nos mercados de derivativos de balcão, não há uma câmara de compensação entre as partes.

66. Os *spreads* também incluem os prêmios de risco e os de assimetria de informação.

Pontos-base (*basis point*): medida utilizada para cotar a rentabilidade de um título de dívida. Um ponto-base equivale a 0,01% de rentabilidade. Se a rentabilidade de um título de dívida variou de 10,67% a 11,57%, movimentou 80 pontos-base.

Prêmio de risco: retorno esperado sobre um ativo, que os investidores exigem em troca de aceitar carregar o risco associado a este ativo.

Risco Herstatt (*Herstatt risk*): risco de compensação entre moedas, que surge quando os horários de funcionamento dos sistemas interbancários de transferência de recursos não se sobrepõem devido às diferenças de fuso horário. Nesta situação, a impossibilidade de uma contraparte compensar sua transação inicia uma reação em cadeia de inadimplência entre fronteiras (*cross-defaults*). A denominação se origina de um pequeno banco alemão (Bankhaus Herstatt), que faliu em junho de 1974, durante o período em que deveria compensar um contrato depois de ter recebido o pagamento da contraparte.

Spread: diferença entre a cotação de compra e venda de um ativo financeiro.

Swap cambial (*currency swap/foreign exchange swaps*): operação em que um fluxo de caixa expresso em uma moeda é permutado por outro, referido em outra moeda, em data preestabelecida. As *swaps* cambiais podem ser: *i) fixed-for-fixed currency swap* (as partes pagam juros pré-fixados em moedas diferentes); e *ii) fixed-for-floating currency swap* (uma das partes paga os juros pré-fixados, enquanto a outra paga os pós-fixados, em moedas diferentes).

Taxa de compra (*bid rate*): preço de compra de ações, títulos, moedas estrangeiras etc., em que um formador de preços (*market maker*) se dispõe a comprar um ativo com o qual opera.

Taxa de venda (*offer rate*): preço de venda de ações, títulos, moedas estrangeiras etc., em que um formador de preços (*market maker*) se dispõe a vender um ativo com o qual opera.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Ipea 2011

EDITORIAL

Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão

Marco Aurélio Dias Pires

Everson da Silva Moura

Revisão

Luciana Dias Jabbour

Reginaldo da Silva Domingos

Andressa Vieira Bueno (Estagiária)

Leonardo Moreira de Souza (Estagiário)

Editores

Bernar José Vieira

Claudia Mattosinhos Cordeiro

Jeovah Herculano Szervinsk Júnior

Luís Cláudio Cardoso da Silva

Capa

Helene Schroeder Sanderson (estagiária)

Projeto Gráfico

Renato Rodrigues Bueno

Livraria do Ipea

SBS - Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES - Térreo

70076-900 - Brasília - DF

Tel.: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Composto em:

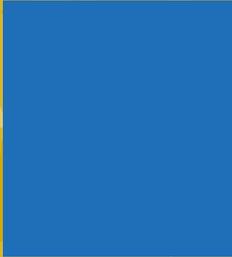
Univers Regular 10/15 (texto)

Century751 No2 BT
(títulos, gráficos e tabelas)

Impresso em Ap 90g/m²

Cartão Supremo 250g/m² (capa)

Brasília-DF



Ipea – Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada



SECRETARIA DE
ASSUNTOS ESTRATÉGICOS
DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA

