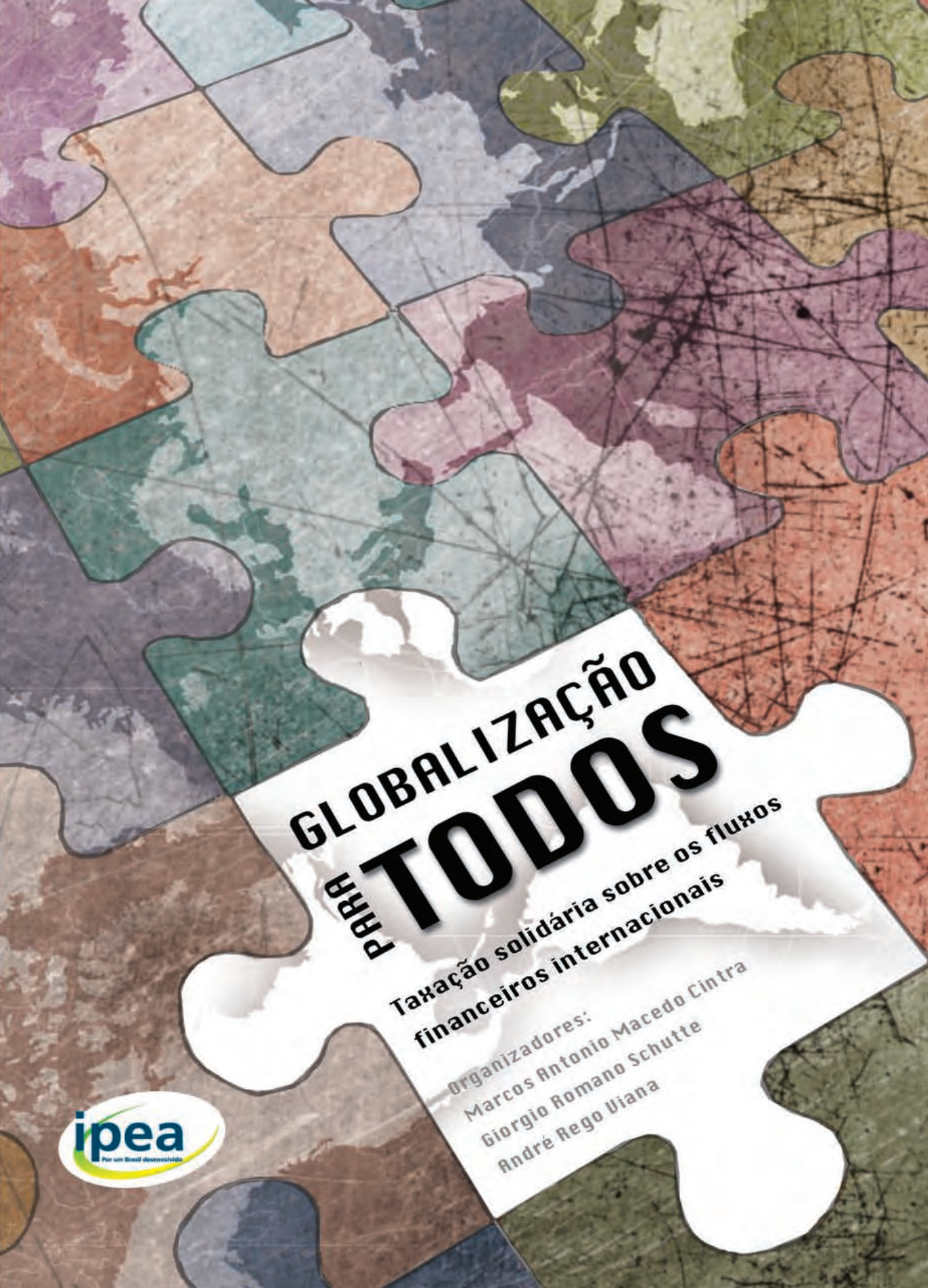




PARA GLOBALIZAÇÃO TODOS

**Taxação solidária sobre os fluxos
financeiros internacionais**

Organizadores:

Marcos Antonio Macedo Cintra

Giorgio Romano Schutte

André Rego Uiana

A partir do envolvimento do governo brasileiro no debate internacional sobre *Mecanismos Financeiros Inovadores*, no âmbito da Ação contra a Fome e a Pobreza — lançada pelo presidente Lula, com seus colegas da França e do Chile, na Assembleia-Geral da Organização das Nações Unidas (ONU) em setembro de 2004 —, a defesa da taxação de fluxos financeiros tornou-se tema da política externa brasileira.

No âmbito do Ministério das Relações Exteriores (MRE), criou-se uma Coordenação-Geral de Ações Internacionais de Combate à Fome (CGFome) específica para tratar dos *Mecanismos Inovadores para Financiar o Desenvolvimento*, em estreita relação com os ministérios envolvidos, por meio das assessorias internacionais.

Dessa iniciativa, surgiu em 2006 o chamado *Grupo Piloto*, já com número maior de países e envolvendo agências da ONU e entidades da sociedade civil, para acompanhar a implementação das ações — como o financiamento da Central de Compra de Medicamentos (UNITAID) para aquisição de fármacos contra HIV/AIDS, tuberculose e malária, a fim de atender à demanda nos países mais pobres. Em consonância com o papel exercido pelo Brasil nesse domínio, o país assumiu a primeira presidência *pro tempore* do Grupo Piloto.



ipea
Brasília, 2010

GLOBALIZAÇÃO PARA TODOS

**Taxação solidária sobre os fluxos
financeiros internacionais**

organizadores:

Marcos Antonio Macedo Cintra
Giorgio Romano Schutte
André Rego Diana





Governo Federal

**Secretaria de Assuntos Estratégicos da
Presidência da República**
Ministro Samuel Pinheiro Guimarães Neto

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 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

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





ipea

Brasília, 2010

GLOBALIZAÇÃO PARA TODOS

**Taxação solidária sobre os fluxos
financeiros internacionais**

organizadores:

Marcos Antonio Macedo Cintra

Giorgio Romano Schutte

André Rego Diana





© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2010

Ministério das Relações Exteriores



*Ministro de Estado
Secretário-Geral*

Embaixador Celso Amorim
Embaixador Antonio de Aguiar Patriota

Fundação Alexandre de Gusmão



Presidente

Embaixador Jeronimo Moscardo

Globalização para todos : taxação solidária sobre os fluxos financeiros internacionais / organizadores: Marcos Antonio Macedo Cintra, Giorgio Romano Schutte, André Rego Viana. – Brasília : Ipea, 2010.
316 p. : gráfs., tabs.

Inclui bibliografia.
ISBN 978-85-7811-047-5

1. Política Fiscal. 2. Globalização. 3. Fluxo de Capital. 4. Finanças Internacionais. I. Cintra, Marcos Antonio Macedo. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 336.2

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e de 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

APRESENTAÇÃO 9

CAPÍTULO 1

MECANISMOS INOVADORES NA AGENDA DA POLÍTICA EXTERNA BRASILEIRA:
O COMBATE À FOME E À POBREZA COMO PRIORIDADE
NACIONAL E INTERNACIONAL 13
Marcio Pochmann

CAPÍTULO 2

EVOLUÇÃO DO DEBATE SOBRE A TAXAÇÃO DE FLUXOS FINANCEIROS 21
Giorgio Romano Schutte

CAPÍTULO 3

FORMAS INOVADORAS DE FINANCIAR O DESENVOLVIMENTO 45
Ricardo Ffrench-Davis

CAPÍTULO 4

DO CONCEITO À REALIDADE: O DEBATE ATUAL SOBRE
TRIBUTAÇÃO INTERNACIONAL 63
Peter Wahl

CAPÍTULO 5

UM IMPOSTO SOBRE AS TRANSAÇÕES CAMBIAIS COMO INSTRUMENTO
DE COMBATE À POBREZA 81
John Williamson

CAPÍTULO 6

IMPOSTO SOBRE TRANSAÇÕES CAMBIAIS: ALÍQUOTA
E EXPECTATIVAS DE RECEITA 97
Rodney Schmidt

CAPÍTULO 7

FINANCIAR O DESENVOLVIMENTO POR MEIO DE IMPOSTOS GLOBAIS:
RECEITAS DE UM IMPOSTO SOBRE TRANSAÇÕES CAMBIAIS 117
Bruno Jetin

CAPÍTULO 8

FLUTUAÇÕES DE PREÇOS DOS ATIVOS, CRISES FINANCEIRAS E OS EFEITOS
ESTABILIZADORES DE UM IMPOSTO SOBRE OS FLUXOS FINANCEIROS 151
Stephan Schulmeister





CAPÍTULO 9

GARANTINDO QUE O SETOR FINANCEIRO DÊ UMA CONTRIBUIÇÃO JUSTA..... 189

CAPÍTULO 10

DA POLÍTICA FISCAL GLOBAL À TRIBUTAÇÃO GLOBAL: O CASO DO IMPOSTO
GLOBAL SOBRE TRANSAÇÕES CAMBIAIS 203

Lieven A. Denys

CAPÍTULO 11

RELATÓRIO FINAL DA FORÇA-TAREFA SOBRE O IMPACTO DOS FLUXOS
FINANCEIROS ILÍCITOS AO DESENVOLVIMENTO..... 247

CAPÍTULO 12

O BRASIL NA CRISE MUNDIAL DE 2008 E AS POSSIBILIDADES DE UM IMPOSTO
SOBRE TRANSAÇÕES FINANCEIRAS INTERNACIONAIS 265

Dante Ricardo Chianamea

André Bojikian Calixtre

Marcos Antonio Macedo Cintra

ANEXOS 301

NOTAS BIOGRÁFICAS 315





PREFÁCIO

A humanidade atingiu níveis espetaculares de progresso científico e tecnológico. A produção mundial é mais que suficiente para saciar a fome da população. Infelizmente, ainda não evoluímos a ponto de repartir a ceia do planeta, para que todos tenham, ao menos, o alimento indispensável à sobrevivência.

Sabemos que em vários países há esforços consideráveis para combater a fome e a pobreza extrema. Mas, no mundo de hoje, essa não é uma tarefa que os povos possam concluir isoladamente. Existe fome de inclusão social, de oportunidades econômicas e de participação democrática. Essa é a base para um mundo civilizado, cuja construção deve ser responsabilidade de todos.

Exigem-se, por isso, a reforma do modelo de desenvolvimento global e a existência de instituições internacionais efetivamente democráticas, baseadas no multilateralismo, no reconhecimento dos direitos e nas aspirações de todos os povos.

Foi com esse espírito que lancei, em 2004, na Organização das Nações Unidas (ONU), a Ação contra a Fome e a Pobreza, com os líderes da França, do Chile e da Espanha. Apresentamos um relatório técnico com propostas para mecanismos inovadores de financiamento que poderão complementar os esforços atuais e suprir o conhecido déficit de recursos para o desenvolvimento. A primeira proposta dizia respeito à taxação de fluxos financeiros, com o propósito de levantar recursos para o desenvolvimento, sem afetar os mercados.

Nossa intenção era, e continua sendo, chegar a 2015 para avaliar o cumprimento dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM) com resultados duradouros. Resultados estes que contribuam para erradicar esse fenômeno economicamente irracional, politicamente inaceitável e eticamente vergonhoso que é a fome e a miséria. Não é aceitável concluir em 2015 que muitas das metas não foram atingidas, ainda mais porque elas não tratavam da erradicação do problema, mas de sua diminuição significativa.

Em 2004, as transações cambiais estavam em torno de US\$ 2 trilhões de dólares por dia. Hoje, mesmo depois das graves consequências provocadas pela crise internacional, estão em quase US\$ 3 trilhões. Chamar esse setor a dar uma pequena contribuição para construirmos uma globalização mais civilizada não é nada demais.

Sei que há ainda muita resistência a essa proposta. Mas, em política, eu já vi muitas pessoas serem contra uma proposta, em um dia, e se tornarem favoráveis





8 Globalização para Todos: taxação solidária sobre os fluxos financeiros internacionais

a ela, algum tempo depois. Nós apostamos em um processo de discussão que envolve vários países e muitos especialistas. E o tempo que vai permear toda essa discussão vai garantir que aqueles que discordam de uma ideia possam ser convencidos ou apresentem outra melhor.

Por isso, é com grande satisfação que vejo o Ipea, da Secretaria de Assuntos Estratégicos (SAE), da Presidência da República, publicar este livro, em parceria com a Fundação Alexandre de Gusmão (FUNAG), do Ministério das Relações Exteriores (MRE), dando mais uma contribuição à reflexão sobre os desafios do desenvolvimento no Brasil e no mundo.

Luiz Inácio Lula da Silva

Presidente da República





APRESENTAÇÃO

A etapa do processo da globalização financeira em que nos encontramos traz consigo a circulação monetária e financeira em escala mundial, possibilitando processos de arbitragem, especulação e elevada alavancagem, como mostra a crise financeira de 2007-2009. Destacam-se ainda como características marcantes a regulamentação e a supervisão deficientes do sistema financeiro internacional, aliadas à alta mobilidade dos fluxos de capitais. Muitas são as atividades que obtêm altos lucros devido à globalização financeira e, além de não serem suficientemente tributadas, têm baixo valor social.

Nesse contexto, o presente livro tem o propósito de apresentar o debate internacional e nacional sobre a taxação de fluxos de capitais. A proposta de estabelecer um imposto internacional sobre os fluxos financeiros, tema central desta publicação, foi lançada originalmente pelo economista James Tobin, no início da década de 1970, como forma de reduzir a especulação nos mercados de moeda e, com isso, simultaneamente diminuir a volatilidade das taxas de câmbio e aumentar as margens de manobra das políticas macroeconômicas nacionais. Mais recentemente, alguns autores enfatizaram a capacidade arrecadatória da proposta, que teria a capacidade de financiar projetos ligados ao desenvolvimento econômico e social.

Ao longo das últimas décadas, surgiram em determinados países algumas propostas para um imposto sobre as atividades financeiras que não chegaram a ser postas em prática. Entre as exceções, destacam-se a Contribuição Provisória sobre a Movimentação Financeira (CPMF) e o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), recolhidos pelo sistema financeiro brasileiro. As discussões, em sua maioria, incluindo as mais avançadas, não se tornaram mais que projetos de lei em âmbito nacional.

Entretanto, em 2004, foi articulada pelos líderes do Brasil, da França, do Chile e da Espanha a maior manifestação política de apoio à taxação sobre fluxos financeiros, quando lançaram na Assembleia-Geral da Organização das Nações Unidas (ONU) as propostas de mecanismos inovadores para financiar o combate à fome e à pobreza.

Para o Brasil, essa iniciativa ocorria no âmbito da Ação contra a Fome e a Pobreza, que será objeto do capítulo 1, elaborado por Marcio Pochmann. Já no capítulo 2, Giorgio Romano Schutte oferece ao leitor uma visão geral da discussão, que serve como introdução aos artigos que se seguem.





Os artigos de Ricardo Ffrench-Davis e Peter Wahl, que constituem os capítulos 3 e 4, respectivamente, fornecem um panorama dos debates sobre os mecanismos inovadores para financiar o desenvolvimento organizado globalmente.

O capítulo 5, um texto de John Williamson, foi escrito a pedido do grupo técnico que elaborou as propostas da Ação contra a Fome e a Pobreza. O trabalho trata especificamente do Imposto sobre Transações Cambiais.

Os três capítulos seguintes aprofundam essa discussão. Rodney Schmidt (capítulo 6) e Bruno Jetin (capítulo 7) debatem a viabilidade técnica e os detalhes do impacto da implementa  o de um imposto sobre os fluxos financeiros internacionais. Stephan Schulmeister, no capítulo 8, retoma o papel da taxa sobre os fluxos de capitais internacionais como instrumento para estabilizar os mercados financeiros ao explicitar a dinâmica de forma  o dos preços dos ativos.

De fato, a crise financeira de 2007 a 2009 suscitou novos interesses nesse debate. Países até então relutantes a discutir taxas internacionais passaram a demonstrar interesse no tema. Isso    especialmente válido para a Grã-Bretanha, onde se localiza a principal praça dos mercados de câmbio, a cidade de Londres. Assim, no fim de 2009, o Ministério de Finanças da Grã-Bretanha lançou um documento apontando as responsabilidades do setor financeiro. O relatório defende, de um lado, uma contribui  o deste para recuperar os gastos do setor público e evitar uma crise sist  mica, mas, por outro lado, dedica um capítulo inteiro sobre a conveniência de se discutir uma contribui  o em âmbito global do setor financeiro para objetivos sociais mais gerais. Essa discussão está apresentada no capítulo 9.

Em seguida, no capítulo 10, Lieven A. Denys, especialista em Direito Tributário Internacional, analisa os aspectos legais e políticos do debate atual. Este livro conta ainda, no capítulo 11, com o relatório final de uma força-tarefa que estudou, entre 2007 e 2008, o fenômeno dos fluxos ilícitos de capitais sob a coordena  o do governo da Noruega. A inten  o    incluir a outra face do problema, na abordagem deste livro, dos fluxos de capitais internacionais. Ao passo que a taxaço global sobre fluxos financeiros pode servir como mecanismo de distribui  o de renda em âmbito internacional, os capitais ilícitos representam fluxos dos países pobres para os ricos em um processo perverso de concentra  o de riqueza.

Finalmente, no capítulo 12, os economistas Dante Ricardo Chianamea, André Bojikian Calixtre e Marcos Antonio Macedo Cintra trazem o debate para a realidade brasileira. Após analisar as principais medidas de política econômica implementadas para enfrentar a crise mundial, os autores discutem as possibilidades de um imposto sobre transações financeiras internacionais no mercado brasileiro. Nos anexos, constam a parte do relatório técnico da Ação contra a Fome e





a Pobreza que defende o imposto sobre os fluxos financeiros entre os mecanismos inovadores para financiar o desenvolvimento (anexo 1) e a lei aprovada pelo governo da Bélgica sobre as transações cambiais (anexo 2).

Para alguns autores, o projeto de um imposto sobre transações financeiras está pronto para entrar em vigor. Além disso, o cenário parece favorável: não apenas antigos opositores se manifestaram favoravelmente, mas também o tema tem conseguido maior espaço nas agendas – interna e externa – de muitos países.

Ao reunir os trabalhos mais recentes e de maior relevância sobre as possibilidades de implementação de um imposto sobre fluxos financeiros, espera-se que este livro possa contribuir para este debate no Brasil. Dessa forma, por meio desta obra, os diversos setores da sociedade civil e do governo, bem como a academia, são convidados a analisar e (re)pensar a proposta sobre a taxação dos fluxos financeiros.

Por fim, os organizadores gostariam de agradecer à Fundação Alexandre de Gusmão (FUNAG), do Ministério das Relações Exteriores (MRE), presidida pelo embaixador Jerônimo Moscardo, pelo apoio na tradução de quatro artigos deste livro. O auxílio de Antonio Philipe de Moura Pereira também foi crucial, seja na tradução de alguns artigos, seja na preparação do material em português, bem como o de André Bojikian Calixtre na etapa final da revisão técnica das traduções.

Marcos Antonio Macedo Cintra

Giorgio Romano Schutte

André Rego Viana

Organizadores







1

**Mecanismos Inovadores na Agenda da
Política Externa Brasileira: o combate à
fome e à pobreza como prioridade
nacional e internacional**







CAPÍTULO 1

MECANISMOS INOVADORES NA AGENDA DA POLÍTICA EXTERNA BRASILEIRA: O COMBATE À FOME E À POBREZA COMO PRIORIDADE NACIONAL E INTERNACIONAL

Marcio Pochmann*

1 INTRODUÇÃO

A defesa da taxaço de fluxos financeiros tornou-se tema da política externa brasileira no âmbito da busca de mecanismos inovadores para financiar o combate à fome e à pobreza extrema. Esta ação não tardou a manifestar-se nas linhas de política externa que então se definiam. Em janeiro de 2003, durante o Fórum Social Mundial (FSM) de Porto Alegre, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva começava a buscar formas de aproximar as necessidades dos países em desenvolvimento das prioridades dos países ricos, ao anunciar que “é necessária uma nova ordem econômica mundial, em que o resultado da riqueza seja distribuído de forma mais justa, para que os países pobres tenham a oportunidade de ser menos pobres”.

O argumento que nortearia a tentativa de dar mais relevância à questão do desenvolvimento econômico e social na agenda internacional – então marcada por assuntos de segurança e combate ao terrorismo – seria retomado em seu discurso durante a reunião anual do Fórum Econômico e Social de Davos: “a fome e a miséria são o caldo de cultura onde se desenvolvem o fanatismo e a intolerância”. O combate à fome e à pobreza – e não o recurso às guerras – seria a chave para um mundo economicamente mais próspero e politicamente mais seguro e estável.

Ao discursar em Porto Alegre e em Davos, o presidente Lula era visto como elo entre os países em desenvolvimento e os avançados, entre os movimentos sociais em prol de um mundo melhor e os governos do resto do mundo.

A estratégia de política externa baseada na luta contra a fome e a pobreza encontraria ainda contornos inovadores na Declaração de Genebra, de janeiro de 2004, assinada pelos presidentes Lula, Jacques Chirac, então presidente da França, e Ricardo Lagos, na época presidente do Chile, e também pelo então secretário-geral da Organização das Nações Unidas (ONU), Kofi Annan. Mais que estabelecer um fundo para o combate à pobreza, os signatários percebiam ser

* Presidente do Ipea.





necessário esforço político e técnico para identificar fontes de recursos estáveis e previsíveis. Decidiram, nessas circunstâncias, estabelecer um grupo técnico para apresentar, até setembro daquele ano, um estudo sobre as fontes inovadoras de financiamento, entre as quais a taxaço sobre os fluxos financeiros globais.

Em vista do mandato definido pela Declara  o de Genebra, foi criado no Brasil um grupo de trabalho interministerial, coordenado pelo Ministério das Rela  es Exteriores (MRE), contando com a participa  o de representantes da Presidência da República (PR), do Ministério da Fazenda (MF), do Ministério do Desenvolvimento Social e Combate    Fome (MDS) e do Ipea, para analisar internamente as propostas encaminhadas pelo grupo técnico, que, após a vitória de Rodríguez Zapatero nas urnas, passou a incluir a Espanha.

Foram apresentadas diversas propostas relativas a fontes inovadoras de financiamento ao desenvolvimento, classificadas em três categorias:

1. Mecanismos vinculantes, tais como as taxas sobre as opera  es financeiras e o comércio de armas, a emissão de direitos especiais de saque (DES) para o desenvolvimento e os mecanismos de financiamento internacional (IFF).
2. Medidas de coordena  o política, tais como o combate aos paraísos fiscais e a facilita  o das remessas dos emigrantes.
3. Mecanismos voluntários, tais como contribui  es voluntárias via cartão de crédito e investimentos socialmente responsáveis.

Apesar de seus diferentes graus de complexidade técnica, os mecanismos analisados compartilhavam alguns fundamentos. Primeiro, estavam baseados na premissa da racionalidade econômica e já teriam sido analisados, em diferentes graus de detalhamento, por economistas que comprovaram sua viabilidade técnica. Segundo, todos os mecanismos eram concebidos como formas de garantir recursos adicionais aos compromissos já assumidos pelos países doadores em matéria de Assistência Oficial ao Desenvolvimento (ODA, da sigla em inglês). Ao mesmo tempo em que salientava a necessidade de que tais países atingissem a meta de destinar 0,7% de seu produto interno bruto (PIB) para a ODA, o grupo quadripartite chamava a aten  o para o fato de que, sem recursos estáveis e previsíveis no longo prazo, os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM) não seriam atingidos no prazo previsto, isto   , em 2015.

Por fim, o relatório quadripartite ressaltava a necessidade de que os recursos a serem angariados fossem utilizados de forma transparente e com adequada presta  o de contas, por meio de canais bilaterais ou multilaterais já existentes, preferencialmente por meio de doa  es. Pretendia-se, com isso, evitar a cria  o de novas estruturas administrativas pesadas e financeiramente onerosas.





O relatório final do grupo técnico sobre mecanismos financeiros inovadores foi apresentado à comunidade internacional durante o Encontro de Líderes para uma Ação contra a Fome e a Pobreza, em 20 de setembro de 2004, na véspera da abertura dos debates da LIX Assembleia-Geral das Nações Unidas (AGNU). Mais que uma solenidade para a divulgação do documento, o encontro de líderes representou o marco de lançamento da iniciativa no sistema ONU e conferiu expressiva visibilidade ao tema. Mais de 50 chefes de Estado e de governo compareceram ao evento – sendo que mais de 100 delegações aderiram à Declaração de Nova Iorque, por meio da qual se mostraram simpáticas à causa em questão, ainda que não se comprometessem necessariamente com a adoção dos mecanismos propostos.

Após o encontro de líderes, o governo brasileiro empreendeu esforços, em coordenação com os países parceiros na iniciativa, tendo em vista a reinserção do tema na agenda de desenvolvimento da ONU, no contexto do Consenso de Monterrey. A partir de então, as fontes inovadoras de financiamento, antes consideradas “tabus” e relegadas a tratamento secundário nas discussões sobre financiamento do desenvolvimento, passaram a ser amplamente discutidas em diversos foros na Organização das Nações Unidas.

Ao mesmo tempo em que a discussão sobre mecanismos financeiros inovadores se sedimentava na ONU, o tema mobilizava movimentos sociais, como as organizações sindicais internacionais e as redes de organizações não governamentais. Todos os estudos reconheciam a relevância dos instrumentos e assinalavam as possibilidades técnicas para sua implementação, em que pese a inexistência de consenso político necessário para a execução de determinados mecanismos, como a taxação sobre os fluxos financeiros globais.

2 PROJETOS-PILOTO

Em setembro de 2005, um ano após o lançamento da Ação contra a Fome e a Pobreza, os países promotores da iniciativa realizaram uma conferência de imprensa na sede da ONU para divulgar os avanços do processo e, em particular, apresentar a proposta que mais avançava no plano técnico: a instituição de um projeto-piloto baseado em uma pequena contribuição solidária sobre passagens aéreas internacionais. Os recursos seriam canalizados para a compra de remédios contra o vírus da imunodeficiência humana (HIV), responsável pela síndrome da imunodeficiência adquirida (AIDS), a malária e a tuberculose. Trata-se de doenças que afetam os países em desenvolvimento e prejudicam seus esforços para a superação da fome e da pobreza.

Para isso, foi criada a Central Internacional de Compra de Medicamentos (UNITAID),¹ com sede na Organização Mundial de Saúde (OMS) em Genebra.

1. [A sigla UNITAID é um acrônimo para United to Provide AID, entidade que administra a Central Internacional de Compra de Medicamentos (International Drug Purchase Facility – IDPF). Como esta segunda entidade é o braço ativo da UNITAID, é comum o IDPF ser referido como UNITAID. (N. do Org.)]





O lançamento da UNITAID foi anunciado pelo presidente Luiz In cio Lula da Silva durante a abertura da LXI AGNU, em 2006, como primeiro resultado concreto da A  o contra a Fome e a Pobreza.

Artigo de Ricardo Ffrench-Davis – incluído neste livro – assim justificou a escolha do setor aéreo: uma atividade econômica que se beneficiou da globaliza  o, relativamente pouco taxada. Além disso, trata-se, em princípio, de uma taxaço progressiva e, por último,   relativamente simples de coletar, possuindo, portanto, baixo custo de transa  o.

Ao contrário da taxaço de transa  es cambiais ou de qualquer outra transa  o financeira, o imposto sobre passagens áreas não precisaria de adesão universal e seria pequeno demais em rela  o ao valor das passagens para provocar mudança de rotas. O Chile e a França foram os primeiros países a introduzir a taxa. Por insistência do governo francês, o conselho de ministros das finanças da União Europeia (UE) aprovou, em junho de 2005, a implementa  o da taxa de forma voluntária nos países-membros.

No caso do Brasil, um parecer da Procuradoria-Geral da Receita Federal avaliou que o sistema tributário nacional não permite vincular qualquer tributo a uma atividade que beneficie projetos internacionais. Para superar esse impasse, o Itamaraty encontrou uma forma de repassar   UNITAID uma contribui  o do Orçamento-Geral da União (OGU) equivalente ao valor que se arrecadasse se o país tivesse implementado uma contribui  o solidária obrigatória sobre as passagens aéreas. Esse mecanismo está sendo codificado por meio do Projeto de Lei n  6.751-b, de 2006, que tramita no Congresso Nacional.

No primeiro ano de funcionamento da UNITAID, a contribui  o possibilitou a arrecada  o de cerca de US\$ 300 milhões. A sua opera  o influi no mercado de medicamentos, viabilizando a aquisi  o de produtos em larga escala e de forma contínua, por meio de negocia  es diretas junto a fabricantes e processos de licita  o agrupados. Desta forma, a UNITAID já contribuiu de forma relevante para a redu  o de preços de medicamentos e a diversifica  o dos mercados.

A contribui  o solidária sobre bilhetes de avia o foi igualmente o t pico dominante da Conferência Ministerial de Paris sobre Mecanismos Financeiros Inovadores, convocada pelo presidente francês para 28 de fevereiro e 1  de março de 2006. Na ocasião, foi criado o Grupo Piloto (Leading Group) sobre Mecanismos Financeiros Inovadores, composto inicialmente por 44 países, com o mandato de dar seguimento às propostas relativas ao tema, como a própria contribui  o solidária. Em consonância com o papel de liderança exercido pelo Brasil nesse domínio, o país assumiu a primeira presidência *pro tempore* do Grupo Piloto, até setembro de 2006, quando foi substituído pela Noruega. Em 2009, a presidência estava com a França, que a passou para o Chile em 2010.





Em suma, pode-se afirmar que, para além da UNITAID, o êxito alcançado pela iniciativa manifesta-se no elevado grau de articulação política que os países promotores da Ação contra a Fome e a Pobreza vêm obtendo no contexto multilateral. O Brasil participa também da iniciativa Mecanismo de Financiamento Internacional para Imunização (International Finance Facility for Immunisation – IFFIm), coordenada pela Grã-Bretanha, que gerou fundos para a Aliança Global para Vacinas e Imunização (Global Alliance for Vaccines and Immunization – Gavi). Também neste caso, a participação do Brasil no IFFIm está sendo regulamentada pelo Projeto de Lei nº 6.751-b, de 2006.²

3 RETOMANDO A DISCUSSÃO SOBRE TAXAÇÃO DOS FLUXOS FINANCEIROS

A crise das hipotecas de alto risco (*subprime*) provocou o que o ministro de Relações Exteriores da França, Bernard Kouchner, chamou de “desmoralização” do setor financeiro internacional. O ministro aproveitou a oportunidade para lançar, em maio de 2009, a proposta de montar uma força-tarefa para defender o Imposto sobre Transações Financeiras, no âmbito do Grupo Piloto, o que ocorreu em outubro desse ano.³ A meta era elaborar e apresentar em 2010 um documento específico, dando sequência às discussões sobre o tema no relatório final de 2004 (anexo 1).

Da primeira reunião, em outubro de 2009, participaram, além do Brasil e da França, representantes dos governos da Alemanha, da Áustria, da Bélgica, do Chile, da Espanha, da Noruega, do Japão, do Reino Unido e do Senegal. Os Países Baixos e a Dinamarca apresentaram-se como observadores. Foram aprovados os termos de referência e os integrantes do Grupo de Peritos, entre os quais tive a grata satisfação de ser incluído.⁴ Na força-tarefa, o Brasil é representado pelo titular da Coordenação-Geral de Ações Internacionais de Combate à Fome (CGFome), do Ministério das Relações Exteriores, ministro Carlos Alberto den Hartog.

2. Para mais informações sobre os projetos em andamento e em discussão, ver <<http://www.leadinggroup.org>>.

3. Entraram na força-tarefa – em ordem alfabética: Alemanha, Áustria, Bélgica, *Brasil*, Chile, Espanha, França, Itália, Japão, Noruega, Reino Unido e Senegal.

4. Os outros componentes do Grupo de Peritos são: *i*) Stephany Griffith-Jones, diretora executiva da Iniciativa para o Diálogo Político, da Columbia University, Nova Iorque (EUA); *ii*) Michael Izza, diretor executivo do Institute of Chartered Accountants in England and Wales, Londres (GBR); *iii*) Thore Johnsen, professor de Finanças na Norwegian School of Economics and Business Administration, Oslo (NOR); *iv*) Inge Kaul, professora na Hertie School of Governance, Berlim (ALE); *v*) Mathilde Lemoine, diretora de Estudos Econômicos e Estratégias de Mercado do Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC), Paris (FRA); *vi*) Avinash Persaud, presidente da Intelligence Capital Ltd.; *vii*) Kazuhiro Ueta, professor de Economia e de Estudos Ambientais Globais na Universidade de Kyoto (JAP); e *viii*) Lieven Denys, professor de Direito Tributário Europeu e Internacional na Law School of the Free University, Bruxelas (BER).







2

Evolução do Debate sobre a Taxação de Fluxos Financeiros







CAPÍTULO 2

EVOLUÇÃO DO DEBATE SOBRE A TAXAÇÃO DE FLUXOS FINANCEIROS

Giorgio Romano Schutte*

1 INTRODUÇÃO

A mais discutida proposta de imposto global foi lançada em 1972 pelo economista norte-americano James Tobin e conhecida na literatura e no debate político como *Taxa Tobin*. Em 1972, ele falou pela primeira vez da taxa em sua palestra em Princeton, publicada em 1974. O contexto era a crise do sistema de taxas de câmbio fixas de Bretton Woods e a transição para a era de taxas de câmbio flutuantes. Tobin não era contra o regime de câmbio flutuante, pois entendia que a internacionalização do capital já não permitia regime de câmbio fixo.¹ Haveria somente duas alternativas: radicalizar para uma moeda única ou conviver com o câmbio flutuante, cuja flutuação era justamente o principal problema. O que Tobin pretendia, então, era atenuar a flutuação e com isso defender margens para uma política monetária autônoma.

Ele relançou a ideia em uma palestra em 1977, publicada em 1978, ainda sem muita repercussão. Ao onerar o acesso ao mercado de câmbio para qualquer operação cambial cujo objetivo era uma posição temporária em relação a uma moeda com fim especulativo, tornar-se-ia menos necessário aumentar as taxas de juros para defender a taxa de câmbio. O Tobin especifica: “Os custos do imposto são as margens entre as quais as duas moedas podem diferenciar-se nos mercados de câmbio, sem provocar movimentações de fundos” (HAQ; KAUL; GRUNDBERG, 1996, p. 12).² O foco de Tobin era com efeitos negligenciáveis sobre comércio e investimentos produtivos. No fundo, a proposta pretendia dourar a pílula e criar uma alternativa para controles cambiais quantitativos. Em um primeiro momento, Tobin sugeriu 1%, mas ao longo do tempo ficou claro que era irreal diante das margens com as quais o setor financeiro trabalhava, que, inclusive, vinham se estreitando. Em uma das últimas reflexões sobre a proposta (*op. cit.*, p. 17), ele reduziu a percentagem para 0,1%, ainda muito superior aos números com os quais se trabalha atualmente.

* Professor da Universidade Federal do ABC (UFABC) e bolsista do Plano Nacional de Pesquisa em Desenvolvimento (PNPD) do Ipea.

1. Esse argumento é depois desenvolvido por Eichengreen (2000).

2. “Tax cost are margins by which money markets interest rates in two currencies can differ without provoking movements of funds”.





Tobin sempre considerou secundário o efeito arrecadatório (*byproduct*). Trata-se de um tributo para incorporar ao cálculo dos operadores o custo da externalidade negativa – a volatilidade provocada pela especulação que distancia o valor da moeda de seus fundamentos. Com isso, seriam reduzidos os lucros esperados pelas operações especulativas diárias, sem penalizar as operações de longo prazo, que são a contrapartida das operações ligadas às necessidades da economia real, ou seja, o comércio internacional e o investimento produtivo no exterior. Portanto, seria um imposto para influenciar o comportamento dos agentes do mercado, e não um imposto arrecadatório. Não há dúvida, no entanto, de que a proposta se refere a um imposto global, porque ela exige por sua natureza uma cooperação internacional envolvendo as principais praças financeiras.

Tobin nunca chegou a detalhar a operacionalização da proposta, mas deixou como sugestão que a arrecadação fosse administrada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). Cada país-membro seria obrigado a introduzir essa taxa e, junto ao Banco de Compensações Internacionais (BIS), o fundo teria a responsabilidade de fixar percentagens e definir as modalidades que seriam objeto de taxação e exceções; por exemplo, o comércio entre países com moedas não conversíveis. Do lado da administração dos fundos arrecadados, sugeriu-se delegar essa responsabilidade ao Banco Mundial (BIRD). Até em suas últimas considerações, Tobin permaneceu conservador em relação à escolha das modalidades a serem taxadas (HAQ; KAUL; GRUNDBERG, 1996, p. 16), limitando-as aos mercados à vista (*spot markets*), considerando que os derivativos entrariam na jogada na hora de sua liquidação nos mercados à vista. Erroneamente considerou que somente as transações nesse mercado afetariam a cotação da moeda. Ainda queria limitar a taxação às operações de liquidação ao fim do dia, em vez de cada operação compensada durante o dia.

Desde o início, os argumentos contrários focaram, de um lado, as barreiras ao comércio e o risco de secar a liquidez nos mercados de câmbio. De outro, questionava-se a viabilidade técnica e a facilidade de evasão fiscal, transferindo as operações para praças *off-shore* que não fariam parte da jurisdição do acordo. O que prevaleceu no primeiro momento, porém, foi que o assunto não entrou em pauta.

2 GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA

Quando Tobin lançou sua proposta, o mercado de transações cambiais registrava um volume de US\$ 18 bilhões por dia. Em meados dos anos 1990, quando a proposta ganhou nova visibilidade, havia aumentado para US\$ 1,3 trilhão; e em 2007, para US\$ 3,2 trilhões – dados do BIS, ver gráfico 1 –, ou seja, multiplicou-se por 180. O mercado de câmbio havia se tornado, de longe, o maior mercado do mundo em valores negociados e continuava não sendo objeto de tributação.



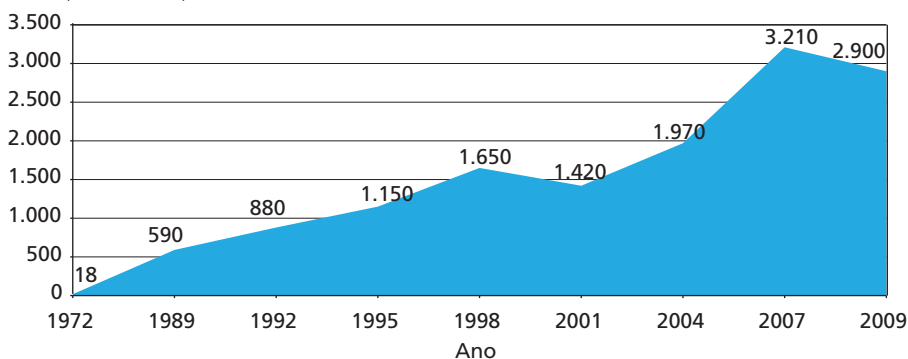


O nome da proposta original de Tobin foi mantido, mas ganhou, diante dessa nova realidade, um significado qualitativamente diferente. O aumento explosivo das operações cambiais se deu justamente nas modalidades não ligadas diretamente à economia real. Bem ou mal, os mercados à vista acompanharam o crescimento da economia mundial, mas as demais modalidades – *forward*, *swap*, opções e contratos futuros – se deslocaram, criando sua dinâmica. Chesnais (1999, p. 47) calcula que, incluindo operações de *hedge* utilizadas pelos agentes da economia real para se proteger contra as incertezas do câmbio flutuante, 80% do volume de transações cambiais estariam descoladas, acumulando riqueza na própria esfera financeira, na lógica da *financeirização do capitalismo mundial*, também conhecida como *finance-led*, que permitiu uma acumulação e uma concentração da riqueza e da renda por meio de operações não produtivas. Maria da Conceição Tavares, citada por Chesnais (1999, p. 7) expressa o novo significado da retomada da proposta de Tobin ao pautar “a necessidade de regular e tributar os rentistas do mundo”. E isso implicaria, de acordo com a economista, “uma transferência dos ricos para os pobres, uma vez que a transferência que tem ocorrido desde os anos 1980 é dos pobres para os ricos”.

GRÁFICO 1

Volume médio diário do mercado de câmbio global

(Em U\$ bilhões)



Fontes: BIS (2007) e IFSL (2009).

Obs.: A queda no período 1998-2001 deveu-se à introdução do euro.

O sistema de taxas flutuantes, que deu aos operadores financeiros um papel decisivo na determinação dos preços relativos das moedas, ganhou outra dimensão após a onda de liberalização dos mercados financeiros, a partir do governo de Margaret Thatcher, que assumiu em 1979, inaugurando a era da globalização neoliberal. Juntou-se a isso um progresso expressivo nas tecnologias de comunicação. Os resultados foram elevados e permanentes volatilidade e instabilidade. Os efeitos desestabilizadores da globalização financeira começaram a influenciar o rumo dos debates a partir da crise do México, de 1994, e das demais crises financeiras que se seguiram – a asiática, a russa e a brasileira, todas envolvendo abruptas e volumosas movimentações cambiais com efeitos





desastrosos para a economia real dos países envolvidos. Diante dessa realidade, Chesnais (1999, p. 12) afirma que “Lutar pela tributação das transações nos mercados de câmbio significa afirmar a necessidade de destruir o poder do capital financeiro e de restabelecer uma regulamentação pública internacional”. Em 1998, corroborando essa visão, foi lançada a campanha internacional da Associação pela Tributação das Transações Financeiras em Apoio aos Cidadãos (ATTAC).

3 REVIVENDO TOBIN

Em meados da década de 1990, surgiram duas grandes contribuições ao debate sobre o que vem sendo cada vez mais chamado de Currency Transaction Tax (CTT), a taxa Tobin em novo formato. Paul Bernd Spahn, especialista em finanças públicas da Universidade de Goethe, Frankfurt, lançou a ideia de uma estrutura dual para responder ao dilema do valor da taxa. Para realmente servir de muralha contra ataques especulativos, ela deveria ser elevada, mas isso inviabilizaria o mercado de transações de câmbio. Diante disso, Spahn (1996) propôs uma taxa básica baixa ligada a um sistema de banda cambial. Quando a moeda se tornasse objeto de fortes ataques especulativos, saia por definição da banda e passaria a valer automaticamente à taxa alta, que se denominou *exchange surcharge*.

No mesmo ano, foi publicado, com o apoio do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) e a consultoria de Barry Eichengreen, professor da Universidade da Califórnia, o resultado de uma ampla pesquisa coordenada por Haq, Kaul e Grunberg (1996) sobre a viabilidade de uma taxa Tobin para lidar com as volatilidades nos mercados cambiais. O livro *The Tobin Tax: coping with financial volatility* trouxe vários pontos de vista, mas argumentava que não se tratava de aumentar impostos, mas de incluir o Sistema Financeiro Internacional (SFI) na base de arrecadação para permitir uma melhor distribuição, justamente porque seria a outra face da moeda que estava erodindo essa base. Ao mesmo tempo, os problemas se tornavam globais, o que justificava tributar atividades econômicas internacionais para gerar fundos para ações intergovernamentais e supranacionais.

O livro causou grande polêmica, sobretudo nos Estados Unidos, e provocou até um projeto de lei (PL) do Senador Robert Dole (104th Congress, S. 1519). Dole, que foi presidente da Comissão de Finanças do Senado, era candidato republicano à presidência contra o democrata Bill Clinton em 2006, ano da publicação do livro. O objeto do PL é ilustrativo: “Proibir os EUA de transferir contribuições voluntárias ou mandatárias para as Nações Unidas, nos casos em que a ONU imponha quaisquer taxas ou impostos sobre cidadãos dos EUA ou continue elaborando e promovendo propostas para esse tipo de taxa ou imposto” (CONGRESSO NACIONAL DOS ESTADOS UNIDOS, 1996).³

3. “To prohibit United States voluntary and assessed contributions to the United Nations if the United Nations imposes any tax or fee on United States persons or continues to develop and promote proposals for such taxes or fees”.





O primeiro argumento utilizado por Dole era de que em 1948 as famílias norte-americanas com crianças pagavam somente 3% da sua renda para impostos federais. Em 1996, esse número havia subido para 24%. Mas a principal questão era a crítica à Organização das Nações Unidas (ONU) por ter violado o princípio da soberania tributária: *The power to tax is an attribute of sovereignty*. A ONU não teria esse poder soberano e muito menos a autoridade legal. São citados como prova das tentativas da ONU de promover uma taxa global o Relatório de Desenvolvimento Humano de 1994, que afirmara “É apropriado que os ingressos de um imposto internacional sejam destinados a objetivos globais e colocados à disposição por meio de instituições internacionais” (SENADO FEDERAL DOS ESTADOS UNIDOS, 2007).⁴

Spahn e Haq, Kaul e Grunberg discutiam ainda a taxa como instrumento para influenciar o comportamento dos agentes do mercado no intuito de defender os estados nacionais do impacto negativo da volatilidade dos fluxos de capitais. Mas na mesma época surgiu a defesa do imposto global, argumentando-se sua capacidade de arrecadação, não como *byproduct*, mas como objetivo e justificativa principal. Uma das primeiras defesas desta abordagem foi realizada pelo então presidente da França, François Mitterrand, em discurso na Cúpula Social de Copenhague, em 1994. Foram justamente as várias conferências mundiais da ONU, cada qual com uma temática diferente, que mostraram o grau de interdependência e o déficit de governança internacional para lidar com os problemas globais. No final do ciclo das conferências, o na época secretário-geral da ONU, Kofi Annan, aproveitando o simbolismo da virada do milênio, lançou os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM) a serem atingidos em 2015. No fundo, eram uma compilação das resoluções que saíram das várias conferências mundiais da ONU da década de 1990, reorganizadas em torno de compromissos claros. Estas foram endossadas pela comunidade internacional, inclusive o objetivo oito, que estabeleceu metas para a cooperação internacional. Ou seja, pressupunha-se a existência de corresponsabilidade da comunidade internacional com o cumprimento das metas em âmbito nacional.

Para Landau (2004, p. 7-8), o cofinanciamento dos ODM seria definido como gastos públicos para objetivos comuns. Ele tinha sido convidado pelo presidente Jacques Chirac a organizar um debate nacional na França sobre novas fontes de financiamento para o desenvolvimento internacional. Com isso, esse país pretendia dar uma contribuição aos desdobramentos da conferência da ONU em Monterrey, em 2002, na qual se havia identificado a necessidade e a oportunidade de descobrirem-se novas fontes de financiamento do desenvolvimento. O Relatório Landau foi a base para uma articulação mais ampla que envolvia, em um

4. “It is appropriate that the proceeds of an international tax be devoted to international purposes and be placed at the disposal of international institutions”.





primeiro momento, os governos da França, do Brasil e do Chile, com o apoio da Secretaria-Geral da ONU,     qual se juntaram em seguida Espanha, Alemanha e Argélia, em iniciativa conhecida como A  o contra a Fome e a Pobreza, conforme discutido no capítulo anterior. Esta articula  o internacional, na qual o presidente Luiz In  cio Lula da Silva teve um papel de destaque, também produziu um relatório elaborado por técnicos dos governos mencionados, apresentado na Assembleia-Geral da ONU, em setembro de 2004. Tanto o *Relatório Landau* como o *Relatório do Grupo Técnico sobre Mecanismos Financeiros Inovadores* partem do pressuposto que existe uma responsabilidade da comunidade internacional para mobilizar recursos adicionais   aqueles já comprometidos com a Assistência Oficial para o Desenvolvimento (ODA), – na sigla em inglês –, dos países doadores da Organiza  o para a Coopera  o e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), que destinam uma parte de seus orçamentos nacionais a este propósito tendo como meta estabelecida pela ONU 0,7% do produto interno bruto (PIB).

Os dois relatórios propunham identificar fontes ligadas às atividades que tiraram proveito do avanço da globaliza  o. Entre as várias propostas apresentadas consta de forma marcante a taxaço de fluxos financeiros de 0,01% sobre as transa  es cambiais. Landau enfatiza que a justificativa não seria a promo  o de uma redistribui  o em nível global ou o combate às desigualdades gritantes existentes no mundo, porque para isso a comunidade internacional não teria ainda estabelecido mecanismos políticas de decisão. Porém, a comunidade internacional havia se comprometido com as metas dos ODM, incluindo a necessidade de parcerias mundiais para atingi-las. Um estudo de Sachs (2005) encomendado pelo secretário-geral da ONU estimava a existência de um déficit de cerca de US\$ 50 bilhões ao ano (a.a.) para atingir as metas. O presidente Lula assumiu com Chirac a colideran  a dessa iniciativa. Em várias capitais europeias esse grupo ficou conhecido como *the Lula group* (DENYS, 2008a) por se tratar de uma extensão, para o âmbito internacional, da prioridade que havia colocado no Brasil com o programa Fome Zero.⁵

Denys (2008, p. 326) define a convoca  o dos chefes de governo e Estado pelos presidentes promotores da A  o contra a Fome e a Pobreza, na véspera da abertura da Assembleia-Geral da ONU, em 2004, como “(...) o maior passo dado até agora para a promo  o da CTT”.⁶ Para centrar no argumento da capacidade e da legitimidade de arrecada  o da taxaço global, o relatório estabelece claramente que: “O  nico propósito da taxaço proposta consiste em levantar recursos para o desenvolvimento, sem afetar os mercados” (GRUPO TÉCNICO SOBRE

5. Cabe lembrar que o então presidente Fernando Henrique Cardoso havia defendido, na segunda metade da década de 1990, em vários foros internacionais, uma taxaço para controlar os fluxos de capitéis de curto prazo, projetando a ideia de uma Contribui  o Provisória sobre Movimenta  o Financeira (CPMF) planetária. Ver Braga e Cintra (1999).

6. “(...) *the biggest step, thus far, toward the adoption of the CTT*”.





MECANISMOS FINANCEIROS INOVADORES, 2004, p. 34). Com os votos de 115 países, a Assembleia-Geral da ONU aprovou uma resolução para estudar a taxaço internacional como instrumento de financiamento do desenvolvimento.

A Ação contra a Fome e a Pobreza transformou-se no *Leading Group on Innovative Financing for Development* (Leading Group ou Grupo Piloto), ao qual se associaram, até o fim de 2009, 59 países e um conjunto de organismos internacionais e entidades da sociedade civil organizada,⁷ embora os fundadores da iniciativa, entre os quais o Brasil, continuaram com maior destaque e responsabilidade. A proposta específica da taxaço das transações cambiais não avançou, principalmente diante da absoluta resistência dos Estados Unidos e da Grã-Bretanha até para colocar o assunto em pauta.

Diante do avanço e da proliferação das discussões e atividades em torno da taxaço internacional, é novamente ilustrativo o debate que volta à tona no Senado dos Estados Unidos, desta vez provocado por um projeto de lei do senador Inhofe (110th Congress, S. 1623). Em face da ênfase da iniciativa de justificar o uso dos recursos para o combate à fome e à pobreza, o PL questiona se não haveria incapacidade dos próprios países pobres: “devido à corrupção ou à proteção jurídica inadequada à propriedade e aos contratos” (SENADO FEDERAL DOS ESTADOS UNIDOS, 2007).⁸

O argumento contrário que surge com força refere-se não somente às distorções nos fluxos econômicos e à inviabilidade técnica, mas, sobretudo, ao caráter do imposto que é considerada uma ameaça à soberania dos Estados Unidos. Para reforçar esse argumento é citada longamente a argumentação do Movimento Mundial Federalista (World Federalist Movement) em favor da taxaço, justamente porque isso promoveria o reforço do multilateralismo.

Enquanto isso, na Europa, vários parlamentos aprovaram moções e até legislações conclamando a União Europeia (UE) a implementar uma taxaço de fluxos financeiros no âmbito comunitário. Moções nesse sentido passaram nos Congressos da França (2001), Áustria (2006) e Itália (2007). A Bélgica (2004)⁹ aprovou uma lei a respeito. No caso da lei belga, o Banco Central Europeu (BCE) publicou um parecer negativo, considerando a tributação de transações cambiais danosa para a eficiência dos mercados e uma violação da liberdade de movimento de capital, tal como definido no Acordo de Maastricht e no Acordo-Geral sobre Comércio de Serviços (GATS/OMC). Ao mesmo tempo, o BCE considerou a lei belga em conflito com a legislação comunitária por tratar da política monetária/cambial, que é de competência exclusiva da União Europeia.

7. Ver lista atualizada na página eletrônica: <<http://www.leadinggroup.org>>.

8. “(...) because of corruption and inadequate legal protection of property and contracts”.

9. Ver anexo 2 deste livro.





A proposta belga segue a proposta de Spahn e estabelece dois mecanismos: uma taxa básica – pequena – e uma sobretaxa. O gatilho para acionar a sobretaxa, no caso de a flutuação sair da banda, seria um instrumento de política monetária/cambial. A taxa básica, por ser pequena, não afetaria de forma significativa o mercado de transações cambiais.

4 CRISE GLOBAL 2008-2009

Sem dúvida, a crise das hipotecas *subprime* e seu desdobramento mundial reforçaram vários dos argumentos utilizados ao longo do tempo em favor da taxação global no contexto de regulamentação do Sistema Financeiro Internacional. Três aspectos devem ser ressaltados: a viabilidade técnica, a responsabilização do sistema financeiro e a responsabilidade social global.

Desde a década de 1990, o mercado começou a se organizar de forma a minimizar os riscos nas transações cambiais, principalmente devido ao fato de as transações ocorrerem muitas vezes entre zonas horárias diferentes – a maior parte das transações é liquidada em D + 2. Em 1990, o BIS estabeleceu o Padrão Lamfalussy com regras mínimas para estruturas de compensação que devem nortear os bancos centrais individualmente ou coletivamente ao regular *off-shore netting systems* (COMMITTEE OF THE GROUP OF TEN COUNTRIES, 1990). Aos bancos que não cooperam com esses sistemas pode ser negado acesso aos sistemas de pagamento nacionais. Observe que os *off-shore netting systems* não podem processar as operações sem ter acesso aos sistemas nacionais de pagamento. A preocupação do BIS é com o gerenciamento dos riscos envolvidos nos sistemas de liquidação, em particular o risco sistêmico, ou seja, o risco de a falha de um ou mais participantes afetar os demais de maneira irreversível.

O crescimento exponencial dos mercados de câmbio veio acompanhado de um desenvolvimento de tecnologia de comunicação e da necessidade de mecanismos de compensação e liquidação centralizados, globais e em tempo real, com o menor risco possível, o que exige por definição o envolvimento dos bancos centrais das moedas negociadas. Para responder a essa demanda, nasceu, em 2000, o Continuous Linked Settlement (CLS), um banco de compensação e liquidação, que entrou em operação dois anos depois tendo como seus membros principais 17 bancos centrais e cerca de 70 dos principais bancos privados (DENYS, 2008a). Em 2009, o CLS fazia a compensação de cerca de 60% das transações cambiais, operava com seis instrumentos e com 17 moedas. As transações em dólar, euro, libra e iene representavam 77% das operações liquidadas. O Federal Reserve (Fed) tem a responsabilidade de supervisionar o sistema em nome dos 17 bancos centrais que participam da plataforma. Com o CLS opera a Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT),





como prestadora de serviço, garantindo a comunicação *on-line* entre todos os agentes envolvidos nas transações cambiais. Também presta outros serviços, tais como a confirmação do *netting*. Ou seja, a SWIFT faz a comunicação entre o CLS e os sistemas de pagamento nacionais. Nesse caso, a supervisão fica com o governo da Bélgica, a pedido do BIS.

A razão de existir do CLS como principal plataforma de compensação *off-shore* é diminuir o risco das operações. Mas ele resultou em uma centralização das operações que facilita enormemente a aplicação de uma taxa direta sobre o operador, *the dealer*.

O papel dos bancos centrais nos mercados de câmbio é crucial, porque são eles que emitem as moedas e administram os impactos potenciais das transações cambiais sobre a liquidez doméstica, bem como das especulações cambiais. Não faz sentido imaginar o surgimento de plataformas de compensação *off-shore* paralelas sem envolvimento dos bancos centrais.

Dessa forma, os grandes bancos, dirigidos pelas regras do BIS e a atuação dos bancos centrais, criaram a resposta às críticas sobre a inviabilidade técnica das propostas de taxação de operações cambiais. O risco de evasão fiscal tornou-se próximo de zero, porque implicaria a criação de plataformas de compensação paralelas. Portanto, bastaria um acordo entre os bancos centrais no âmbito do BIS a respeito da não colaboração com plataformas que praticassem guerra fiscal. Seria um risco muito grande operar em uma câmara *off-shore* que não tivesse a participação dos bancos centrais. Denys (2008a, p. 345) argumenta ainda: “Considerando que o Banco Central controla a moeda, este pode, em última instância, ser informado a respeito das transações que ocorrem na sua moeda e monitorar este comércio, independente do local da transação”.¹⁰ Sem dúvida, poderia haver uma fuga de especuladores para outros instrumentos, como os derivativos. Mas esse efeito deve ser mínimo por causa da pequena percentagem da taxa proposta.

Essa viabilidade, ou melhor, facilidade de implementação do imposto, significa também que ela pode funcionar por fora dos sistemas de tributação nacionais e o dinheiro arrecadado não passaria pelo orçamento nacional. Seria preciso um instrumento de direito público internacional por meio do qual os Estados nacionais criariam uma autoridade fiscal para a qual o CLS prestaria o serviço de arrecadação do imposto. Caberia ainda definir as formas de administração e gasto dos fundos, mas sem dúvida houve um avanço enorme na primeira década do século XXI em criar as condições técnicas para implementar um imposto global. Não será esse imposto que introduzirá um paradigma de desterritorialização, porque os mercados de transações cambiais já funcionam como verdadeiros

10. “Since the Central Banks control their currency they can ultimately be informed about all transactions in its currencies and monitor the trade, wherever the transactions take place”.





mercados globais, tornando a localiza  o e a territorialidade irrelevantes, em termos do mercado   o mundo *off-shore* por defini  o. Pode-se pegar como exemplo a praça de Londres, o maior dos 11 principais centros financeiros. Ela sozinha movimentava cerca de um terço do mercado global de moedas, mas somente em torno de 6% a 7% a libra esterlina está envolvida. Alternativamente, devido a essa alta concentra  o de operadores e praças de negócio, pode-se responsabilizar as autoridades nacionais por coletar o imposto de uma forma coordenada e padronizada seguindo as regras e normas de um tratado internacional. A colabora  o entre os bancos centrais e o CLS serve para transmitir os dados relevantes para as autoridades fiscais. Também neste caso o imposto seria cobrado sobre o intermediário, *the dealer*; porém, passaria pelo sistema de tributa  o nacional.

O aumento do volume e o avanço da tecnologia de compensa  o e liquida  o provocaram uma constante diminui  o dos *spreads*, a receita dos intermediários no atacado, não havendo cobrança de comissões, a não ser aquelas para o funcionamento dos próprios sistemas de compensa  o e liquida  o. De acordo com Avinash Persaud, o *spread* baixou de 0,05-0,06%, no início dos anos 1990, para 0,02%, em 2009.¹¹ Tomando como exemplo a percentagem sugerida por Schmidt (2008), de 0,005%, aumentaria o *spread* em um ponto básico, para 0,03%. O histórico do mercado demonstrou não ser provável que haja uma queda da liquidez por causa desse aumento do *spread*. Ou seja, a baixa percentagem garante ao mesmo tempo impacto negligenciável sobre a liquidez e não gera estímulos para procura de outros instrumentos. Schmidt (2008, p. 14) calcula que, mesmo assim, pegando como base os volumes negociados em 2007, uma taxa de 0,005% arrecadaria cerca de US\$ 33 bilhões por ano, levando-se em considera  o uma queda no volume negociado de 14%.¹²

Nesse caso, a crise de 2008 reforçou ainda mais o consenso entre as autoridades a respeito da necessidade de fortalecer, regular e supervisionar os sistemas centralizados de compensa  o e liquida  o. Inclusive estendendo-os aos outros fluxos de transa  es financeiras, como os derivativos de balcão. Vale observar que as propostas dos defensores da CTT sugerem taxar todas as opera  es de compensa  o durante o dia, e não somente a liquida  o das opera  es abertas no fim do dia; ou seja, as posi  es brutas, e não as líquidas.¹³

No fundo estava em discussão o paradigma neoliberal, que tinha promovido uma ampla e generalizada liberaliza  o e desregulamenta  o financeira sob o argumento de que não havia risco de liquidez nem de volatilidade, porque a própria

11. Dados apresentados na II Reunião do Grupo de Peritos sobre Taxaço de Fluxos Financeiros, realizada em Bruxelas, em 15 de janeiro de 2010.

12. Schmidt (2008) chega a esse número estimando a elasticidade do volume com rela  o ao *spread*.

13. Não está claro se um imposto pequeno estimularia os bancos a acumular opera  es e deixar de fazer as compensa  es a cada transa  o.





lógica de funcionamento dos mercados garantiria a tendência a convergir ao ponto de equilíbrio. Em um regime de taxa flutuante, os mercados de câmbio não só devem assegurar as transações internacionais de comércio e de investimentos, mas também possibilitar operações de defesa contra as variações das taxas. Considerando que as flutuações das taxas de câmbio são permanentes, é praticamente impossível realizar uma transação internacional sem incorrer em risco. Nesta perspectiva, a especulação se torna necessária e inerente ao bom funcionamento dos mercados de câmbio. De acordo com o *mainstream*, essa especulação seria estabilizadora e levaria os preços das moedas ao seu equilíbrio. Além do mais, essa lógica dos mercados financeiros liberalizados seria salutar para disciplinar os bancos centrais e as políticas macroeconômicas nacionais. Crises cambiais não seriam expressão de problemas dos mercados, porque não ocasionaram, mas revelariam e combateriam a existência de políticas internas errôneas. Críticos a este pensamento eram marginalizados. E, nesse contexto, qualquer proposta para uma CTT poderia somente focar seu aspecto arrecadatório e enfatizar que a percentagem a ser cobrada seria tão baixa que o efeito sobre os mercados seria insignificante.¹⁴

Talvez o episódio mais marcante da crise desse paradigma tenha sido o depoimento do ex-presidente do Fed, Alan Greenspan, quando confessou no Senado americano ter ficado chocado porque os mercados, afinal, não tinham se comportado como ele sempre imaginava que fariam, e alegou ter errado em “presumindo que o interesse das organizações, em particular dos bancos e de outros, era tanto que seriam melhor posicionadas para defender seus próprios acionistas” (COMMITTEE OF GOVERNMENT OVERSIGHT AND REFORM, 2008).¹⁵

Darvas e Weizacker (2010, p. 10), ao analisar em o crescimento explosivo das transações financeiras, chegando em 2007 ao volume correspondente a 70 vezes o PIB mundial, questionam eufemisticamente se este aumento era acompanhado de um aumento na eficiência econômica.

Schulmeister (2009), em texto reproduzido neste livro, retomou a crítica à escolha racional ao demonstrar que os mercados financeiros seguem uma lógica baseada em avaliações diárias que envolvem emoções, adrenalina e outros fatores sociais. E isso explica o que ele evidencia como pesquisa empírica, o movimento dos preços permanentemente em ciclos irregulares. A explicação está também nas técnicas dos operadores ao usarem as cotações de compra e venda mais recentes para se orientarem, reforçando desta forma as tendências, o que

14. E mesmo assim havia, por exemplo, no caso do Brasil, uma grande preocupação no Ministério da Fazenda com a defesa pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva do Imposto sobre Transações Financeiras no âmbito da Ação contra a Fome e a Pobreza. O receio era que isso pudesse atingir a imagem que vinha sendo construída do presidente e provocar desconfiança nos mercados financeiros a respeito da verdadeira intenção do governo petista.

15. “(...) *presuming that the self-interest of organizations, specifically banks and others, was such that they were best capable of protecting their own shareholders*”.





Schulmeister (2009, p. 14) chama de *expectational bias*. A teoria convencional ficou presa à explicação de duas tendências: ou convergência para o equilíbrio ou bolha, quando na realidade o *overshoot* para baixo ou para cima é a regra. *Trend-following trading strategies* (SCHULMEISTER, 2009, p. 4) reforçam essa tendência e geram o *bull-bear trading behaviour*. Na fase do *bull*, os riscos são subestimados e a expectativa é de extrapolar os crescimentos e os ganhos. Na fase *bear*, o pessimismo provoca movimentos bruscos e exagerados. Com base em pesquisa das transações cambiais no período 1999-2004, o autor evidencia a persistência de *short lasting exchange rate runs*. Essa volatilidade é ainda maior se se levar em consideração as flutuações durante o dia, e não somente a partir dos dados consolidados por dia. Ou seja, os mercados financeiros liberalizados são estruturalmente bipolares: enfrentam euforia e depressão. O remédio que Schulmeister sugere é a boa velha taxa sobre os fluxos, mas, ao contrário de Tobin, ele nos mostra que uma aplicação em doses homeopáticas já seria suficiente para baixar a adrenalina: “(...) diminuir o excesso de liquidez nos mercados financeiros e mitigar a sobrevalorização excessiva dos preços dos ativos, em particular do câmbio, das ações, dos juros e dos preços de commodities” (SCHULMEISTER; SCHRATZENSTALLER; PICEK, 2008, p. 53).¹⁶

Menor o horizonte de tempo, maior o impacto de uma CTT. Darvas e Weizacker (2010, p. 21) chegam à mesma conclusão: “(...) uma taxa muito pequena somente afeta marginalmente as transações ‘do bem’, mas ao mesmo tempo diminui as transações ‘do mal’, que levariam o câmbio para fora da margem”.¹⁷

Ao longo de 2009, a proposta de taxar o setor financeiro ganhou aliados inesperados devido à insatisfação da opinião pública na Europa e nos Estados Unidos com os volumosos recursos oferecidos ao setor no intuito de evitar um colapso sistêmico. O Fed, por exemplo, disponibilizou trilhões de dólares para o sistema financeiro sem que esta política tenha contido a elevação da taxa de desemprego, que chegou a dois dígitos. Assim, empurrado pelas opiniões públicas, líderes como a atual chanceler da Alemanha Ângela Merkel, o então primeiro-ministro do Reino Unido Gordon Brown e o atual presidente dos Estados Unidos Barak Obama levantaram a voz contra o setor financeiro e empunharam a bandeira da taxaço.

O primeiro a se manifestar publicamente foi o ministro de Finanças da Alemanha, Peer Steinbrück, em artigo de opinião publicado em vários jornais no mundo com o título *Em defesa de um imposto mundial*.¹⁸ O autor começa a se

16. “(...) dampening excessive liquidity in financial markets and in mitigating the related overshooting of asset prices, in particular of Exchange rates, stock prices, interest rates and commodities prices”.

17. “(...) a very small tax will only prevent very marginally useful ‘good’ transactions while at the same time driving out ‘intra-marginally’ and therefore significantly ‘bad’ transactions”.

18. No caso do Brasil, o artigo foi publicado no jornal *Valor Econômico* (EM DEFESA..., 2009).





perguntar o que teria dado errado nos mercados financeiros mundiais e responde que a raiz estaria “na ideia do que os mercados de capitais livres e sem regulamentação sempre funcionam em prol do bem público” (EM DEFESA..., 2009). Em seguida, ataca a lógica persistente nos mercados financeiros: “O pagamento de bônus no setor financeiro, agora, é concomitante às perdas maciças de empregos na economia real” (EM DEFESA..., 2009). Seria necessário mais que aperfeiçoar a regulamentação e combinar estabilidade de mercados com coesão social. E por isso: “O ministro Steinmeister¹⁹ e eu estamos sugerindo que o G-20 adote medidas concretas para criar uma FTT de 0,05% sobre todos os negócios com produtos financeiros dentro de suas jurisdições, independente se esses negócios ocorrem em bolsas ou não” (EM DEFESA..., 2009).²⁰

Saliente-se que a proposta é de um imposto coordenado internacionalmente, mas arrecadado nacionalmente. Ainda mais interessante é a intenção expressa de aplicar o imposto a todas as transações financeiras – Financial Transactions Tax (FTT) –, e não somente às cambiais – CTT. Registre-se ainda que o objetivo do imposto é novo: responsabilizar o setor financeiro pelo pagamento dos déficits provocados pelos pacotes de resgate. No início de dezembro de 2009, os ministros das Relações Exteriores Europeias e da Economia da França, respectivamente Bernard Kouchner e Christine Lagarde (2009), publicaram o artigo *Por uma taxa sobre o setor financeiro mundial*, afirmando tratar-se de uma proposta defendida pela França de forma sistemática antes da crise de 2008 e também antes que as discussões em torno da mudança climática dessem voz à ideia de usar uma taxa global para combatê-la. Também nesse caso foi feito um apelo para que o assunto entrasse na pauta do G-20, mas com uma posição firme no que diz respeito ao uso dos fundos arrecadados para financiar o desenvolvimento, com referência explícita aos ODM. Resumindo, os ministros defendem: “Essa ideia se insere na problemática de regulação do sistema financeiro mundial e da solidariedade internacional para o desenvolvimento” (KOUCHNER; LAGARDE, 2009).²¹ Em seguida, Gordon Brown e o então presidente da França Nicolas Sarkozy (2009) publicaram um artigo com o título *For Global Finance, Global Regulation*, defendendo que se considere nas propostas também a taxa sobre fluxos financeiros.

O artigo não entra em detalhes, mas sugere que *financial transactions levies* poderiam contribuir não somente para financiar os déficits, mas também os ODM e o enfrentamento das mudanças climáticas.

19. Ministro das Relações Exteriores da Alemanha.

20. Cabe explicar que essa linguagem bastante radicalizada para um ministro de Finanças da Alemanha deve ser analisada no contexto das eleições parlamentares às vésperas das quais o artigo foi publicado. Steinbrück e Steinmeister eram filiados ao partido social-democrata da Alemanha (SPD), que, de acordo com as pesquisas, estava perdendo as eleições, em parte devido à perda de votos para a esquerda.

21. “*Cette idee s’inscrit au confluent d’une problématique de régulation du système financier mondial et de la solidarité internationale pour le développement*”.





O apelo ao FMI e ao G-20 para pautarem a discussão da taxa ganhou mais força ainda com a declara  o final do Conselho Europeu de 10 e 11 de dezembro de 2009, a qual, em seu   15, também convoca o FMI a considerar entre as opções a serem analisadas, uma taxaço global sobre fluxos financeiros (CONSELHO EUROPEU, 2009).

Chama aten  o a militância com a qual Downstreet 10 se mobilizou em torno dessa discussão, lembrando que a Grã-Bretanha e o governo dos Estados Unidos combateram ao longo dos anos a ideia de incluir qualquer referência   taxaço global na agenda internacional.²² Para sustentar esta posi  o, o Ministério de Finanças da Grã-Bretanha lançou, em meados de dezembro de 2009, um documento inédito *Risk, reward and responsibilities: the financial sector and society*. Este reitera que era acertado e justo que os governos agissem diante da crise de 2008 mobilizando recursos para o setor financeiro, mas isso evidenciou a necessidade de discutir o papel e as responsabilidades do setor perante a sociedade.   citado um trecho do discurso de Gordon Brown na reunião dos ministros das finanças do G-20, em novembro de 2010: "(...) não   aceitável que os ganhos com o sucesso deste setor sejam apropriados por poucos, mas os custos com as falhas devam ser carregados por todos nós"²³ (RISK..., 2009, p. 4). O documento não detalha o tipo de imposto, mas traz uma diferencia  o interessante e pertinente entre, de um lado, a necessidade de recuperar fundos públicos transferidos para salvar o setor financeiro e introduzir mecanismos que possam aliviar futuras crises, abordada no capítulo 3 – Reduzir os custos das falhas do sistema financeiro para a sociedade.²⁴ E, de outro lado, o capítulo 4, reproduzido neste livro, abre caminho para se discutir a taxaço sobre fluxos financeiros para financiar o desenvolvimento: "O presente capítulo aborda a possibilidade da aplica  o de novas taxas sobre o setor financeiro a fim de garantir que contribua, de maneira justa, para a sociedade e para os fins sociais mais amplos" (RISK..., 2009, p. 33).²⁵ O capítulo   surpreendente ao reproduzir as duas principais defesas em favor de um imposto global. Primeiro, enfrenta a problemática da soberania fiscal:

22. Também nesse caso, enfatiza-se que a Grã-Bretanha estava às vésperas de elei  es parlamentares em que a popularidade de Brown era muito baixa. De outro lado, as pesquisas de opinião mostravam uma indigna  o generalizada com o setor bancário. Parece provável que esse fator explique essa reviravolta no posicionamento do governo da Grã-Bretanha. Ainda mais porque a oposi  o já tinha deixado claro aceitar um aumento no grau de regula  o e até aumentar o grau de progressividade do imposto de renda, mas que era contra a taxaço de fluxos financeiros, usando o argumento de tratar-se de um setor no qual o país detinha vantagens competitivas.

23. "(...) it cannot be acceptable that the benefits of success in this sector are reaped by the few but the costs of its failure are borne by all of us".

24. "Reducing the burden on society of financial sector failures".

25. "This chapter considers the potential for additional taxation of the financial sector to ensure the sector makes a fair contribution to society and broader social objectives".





(...) a política fiscal está na essência da soberania nacional. Entretanto, em virtude da alta mobilidade internacional inerente ao setor financeiro, deve-se considerar uma abordagem mais internacionalmente coordenada para a tributação de serviços financeiros (RISK..., 2009, p. 34).²⁶

Segundo, argumenta que houve mudanças na viabilidade devido ao aumento da regulação:

Argumenta-se que a tributação deslocaria os negócios dos grandes centros para os mercados *off-shore*. No passado, a frágil coordenação internacional e a existência de jurisdições não cooperantes tornavam o deslocamento um risco significativo. Todavia, a ação concertada do G-20 em 2008 com respeito aos paraísos fiscais e às jurisdições não cooperantes demonstrou que a coordenação internacional seria não apenas possível (*feasible*), como executável (*enforceable*) (RISK..., 2009, p. 37).²⁷

Esse documento deixa em aberto o uso específico dos fundos arrecadados, além dos *broadener social objectives*, entendendo que o “*broadener*” refere-se a objetivos que vão além de compensar ou prevenir gastos do governo com apoio ao setor financeiro em situações de graves crises, como aquela de 2008. Destaca-se que o documento tenta argumentar o motivo para se propor uma FTT, e não uma CTT (*op. cit.*, p. 35). Sugere a existência de riscos inerentes também às outras operações financeiras, não apenas às cambiais. Sugere ainda que não deveria haver discriminação – tratamento diferenciado – entre os vários mercados financeiros. Cabe lembrar que, ao contrário do que se poderia esperar, a recente bolha de ativos não estourou pelo lado do mercado de câmbio, mas em outros mercados financeiros que trabalhavam com securitização de hipotecas de alto risco, as *subprimes*. Os próprios operadores dos mercados de câmbio argumentaram que não faria sentido aplicar uma taxa sobre essas transações com referência à irresponsabilidade dos mercados que teriam levado à crise de 2008, porque justamente este mercado enfrentou as turbulências sem grandes dificuldades (MAXWELL, 2010). Sem dúvida, a atuação da Fed garantindo liquidez em dólar foi fundamental.

No início de 2010, foi a vez do presidente Obama de se manifestar em favor da taxa do setor financeiro, usando uma linguagem forte, comparável com a de Gordon Brown. Mas nesse caso a proposta foi totalmente focada na esfera nacional. Obama, porém, já manifestou publicamente que iria propor coordenar esse tipo de taxa (*levy*) com os demais países centrais. A mudança de rumo das

26. “(...) *taxation policy goes to the heart of national sovereignty. But because of the highly internationally mobile nature of the financial sector, there is a case for considering a more internationally coordinated approach to some elements of financial services taxation*”.

27. “*It has been argued that taxable activities would relocate off-shore from major centres. In the past, weak international coordination and the existence of non-compliant jurisdictions would have made this a significant risk. However the G20’s concerted action over the last year on tax havens and non-complaint jurisdictions demonstrates that such international coordination is both feasible and enforceable*”.





políticas em rela  o ao setor financeiro tem sido puxada pela insatisfa  o da opinião pública com o socorro do governo aos bancos, que aumentou fortemente os gastos federais, mas o desemprego persistiu elevado.²⁸ Em princípio, porém, essa nova postura, caso permaneça, pode gerar aberturas também no governo dos Estados Unidos para discutir a oportunidade de um imposto global, embora o que estaria em pauta seria uma FTT.

Apesar da recente predominância de referências   FTT, conforme descrito anteriormente, não pode haver d  vida de que a taxaço sobre transações cambiais tem especificidades que a tornam muito mais viável. Recuperando os argumentos já expostos ao longo do texto:

- facilidade de arrecada  o por meio das plataformas de compensa  o e liquida  o, consolidadas e com forte envolvimento dos bancos centrais (CLS, SWIFT);
- probabilidade mínima de distor  o dos mercados financeiros;
- alto volume das transações;
- mercado centralizado (90% das transações em sete países; 80%, em 11 centros financeiros; 33%, na cidade de Londres; e 85%, em dólar);
- rela  o clara com fluxos financeiros internacionais e separa  o com a esfera nacional; e
- existência de uma ampla gama de pesquisas e levantamentos sobre CTT.

Por último, a crise de 2008 reforçou a no  o de interesses comuns globais que exigem um certo grau de institucionalidade internacional para serem enfrentados. O surgimento do G-20 e sua rápida consolida  o, a nova institucionalidade do Financial Stability Board (FSB) e o reforço das instituições como o BIS e o FMI são expressões dessa necessidade. O que coincide com a nova rodada de negociações para definir coletivamente estratégias diante das mudanças climáticas. Trata-se de um reconhecimento que se encontra em várias frentes diante de desafios que ultrapassam a governabilidade das esferas de soberania nacional.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta de Tobin tem várias dimensões, todas mais oportunas hoje do que eram no início dos anos 1970. A inclusão dos mercados financeiros globalizados na base tributária somente pode ser realizada a partir de iniciativas intergovernamentais. A sua implementa  o contribuiria com a constru  o de uma maior

28. O *timing* das declarações coincidiu com uma derrota histórica nas eleições para a vaga de senador no Estado de Massachusetts de tradi  o democrática e uma queda na avalia  o do próprio governo Obama nas pesquisas de opinião.





governança internacional e reconhece a existência de desafios comuns que não possam ser resolvidos no âmbito de cada país individualmente.

No discurso proferido durante a reunião do Grupo Piloto em Oslo, em fevereiro de 2007, Landau desenvolveu a justificativa da taxa global com base na existência de bens públicos globais, embora não usasse essa expressão. Riscos globais tornaram-se uma realidade cada vez mais inerente ao processo de internacionalização e isso vai exigir cada vez mais ação coletiva e coordenada. Neste quadro: “Taxas globais podem ser vistas como um seguro compulsório que a comunidade das nações se autoimpõe para reduzir e mitigar os riscos globais. É possível que o imposto global seja o preço a pagar para vivermos pacificamente em um mundo civilizado” (LANDAU, 2007).²⁹ No caso, o mundo civilizado é o bem público global. Sem dúvida os altos e baixos da discussão sobre taxa global internacional acompanham as ondas das crises financeiras. Mas procura-se argumentar que existem alguns fatores novos que permitem colocar a proposta em outro patamar, em particular o aperfeiçoamento tecnológico e a organização do mercado de câmbio com a consolidação das plataformas de compensação e liquidação, que tornaram a implementação de uma taxa sobre as operações cambiais viáveis e com baixos custos de transação. Há também um crescente reconhecimento dos limites do conceito de soberania nacional e isso pode estender-se à relativização do dogma da soberania fiscal que exclui de antemão qualquer discussão sobre um imposto global. O debate em torno da taxa sobre fluxos financeiros ainda deverá passar por muitas discussões e enfrentar questionamentos e resistências. Mas, se sair da pauta novamente, será para voltar em seguida com mais força.

29. “Global levies could act as a compulsory insurance that the community of nations would impose on itself to reduce and mitigate global risks... It may well be that international taxes are the price we will have to pay for living peacefully in a civilized world”.





REFERÊNCIAS

BAKER, D. **The benefits of a Financial Transactions Tax**. Center for Economic and Policy Research. Washington, Dec. 2008.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). **Triennial Bank Survey**. Basileia, 2007.

BASSO, L. F. C.; SILVA, M. R.; PINHO, F. J. M. Renda mínima e Tobin Tax como instrumentos para aliviar a pobreza no Brasil. **Organização & Sociedade**, v. 9, n. 25, set./dez. 2002.

BRAGA, J. C. S.; CINTRA, M. A. M. Brazil's participation in the reorganization of international finances, **Studies on International Financial Architecture**, n. 4, Bonn, Friedrich Ebert Stiftung, 1999. Disponível em: <<http://www.fes.org.za/english/pubs/ifa4-99-brazil.pdf>>.

BROWN, G.; SARKOZY, N. For Global Finance, Global Regulation. **The Wall Street Journal**, New York, 9 Dec. 2009.

CHESNAIS, F. **Tobin or not Tobin?** Porque tributar o capital financeiro internacional em apoio aos cidadãos. São Paulo: UNESP, 1999.

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. **Where does the EU go from Doho?** What prospects for meeting the EU targets of 2010 and 2015? Annual progress report 2009 on financing for development. Brussels, 2009.

COMMITTEE OF GOVERNMENT OVERSIGHT AND REFORM. **Testimony of Dr. Alan Greenspan**. Oct. 2008. Disponível em: <<http://clipsandcomment.com/wp-content/uploads/2008/10/greenspan-testimony-20081023.pdf>>.

COMMITTEE OF THE GROUP OF TEN COUNTRIES. **Report on interbank netting schemes of the central banks**. Basle, 1990.

CONGRESSO NACIONAL DOS ESTADOS UNIDOS. **S.1519**. Prohibition on United Nations Taxation Act of 1996. Bill Senador Robert Dole, 22 Jan. 1996, sessão 104. Disponível em: <<http://thomas.loc.gov/cgi-bin/query/D?c104:1:./temp/~c104B1XBE2::>>>.

CONSELHO EUROPEU. **Conclusões**. Reunião ordinária de 10 e 11 de dezembro de 2009. EUCO 6/09. Bruxelas, 2009.

DARVAS, Z.; WEIZACKER, J. **Financial Transaction Tax**: small is beautiful. Economic and Monetary Affairs Committee. European Parliament. Brussels, 2010.

DENYS, L. A. From Global Tax Policy to Global Taxation: The case of the Global Currency Transaction Tax. In: HINNEKEN, L.; HINNEKENS, P. (Ed.). **A Vision**





of taxes within and outside European borders. The Netherlands: Kluwer Law International, 2008a.

_____. **Some brief remarks on security transaction taxes and currency transaction taxes as EU taxes.** Bruxelas, 2008b. Mimeografado.

EICHENGREEN, B. **A globalização do capital:** uma história do sistema monetário internacional. São Paulo: Editora 34, 2000.

EM DEFESA de um imposto mundial. **Valor Econômico**, São Paulo, 28 set. 2009.

GRUPO TÉCNICO SOBRE MECANISMOS FINANCEIROS INOVADORES. **Ação contra a Fome e a Pobreza.** Relatório final. set. 2004.

HAQ, M. U.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. **The Tobin Tax:** coping with financial volatility. New York: Oxford University Press, 1996.

INTERNATIONAL FINANCIAL SERVICES (IFSL). **IFSL Research.** Foreign Exchange. London, Sept. 2009. Disponível em: <http://www.google.com.br/search?hl=pt-BR&rlz=1T4SKPB_pt-BRBR210BR210&q=INTERNATIONAL+FINANCIAL+SERVICES+%28IFSL%29.+Currency+markets+Londres%2C+2009.%2C&btnG=Pesquisar&aq=f&aqi=&aql=&oq=&gs_rfai=>>.

JETIN, B. **Financing development with global taxes:** fiscal revenues of a currency transaction tax, Mar. 2009 (Paper Université Paris Nord).

KAUL, I. (Ed). **Providing global public goods:** managing globalization. New York: Oxford University Press, 2003.

KOUCHNER, B.; LAGARDE, C. Des financements innovants pour aider au développement, l'idée fait son chemin. **Le Monde**, Paris, 2 déc. 2009. Disponível em: <http://www.lemonde.fr/opinions/article/2009/12/01/des-financements-innovants-pour-aider-au-developpement-l-idee-fait-son-chemin-par-bernard-kouchner-et-christine-lagarde_1274551_3232.html>.

_____. Por uma taxa sobre o setor financeiro mundial. **Le Monde**, Paris, 2 févr. 2009.

LANDAU, J. P. **Les nouvelles contributions financières internationales.** Rapport au Préésident de la République, Paris, 2004.

_____. Remarks on the agenda of innovative finance. In: CONFERENCE OF THE LEADING GROUP ON SOLIDARITY LEVIES TO FUND DEVELOPMENT, 2. Oslo, 6 Feb. 2007. Disponível em: <www.innovativefinanceoslo.no>.

LEADING GROUP ON SOLIDARITY LEVIED TO FUND DEVELOPMENT. **Task Force on the Development Impact of Illicit Financial Flows.** Final Report. Oslo, Nov. 2008.





MAXWELL, N. **Policy research related to the International Financial Tax for Development work programme**. London, 2010.

PATOMAKI, H.; DENYS, L. A. **Tratado do tributo sobre transações financeiras internacionais**, 2002 (NIGD Discussion Paper, n. 1).

RISK, reward and responsibility: the financial sector and society. **HM Treasury**. London, Dec. 2009.

RUBEN, R.; POP, I. **Development Assistance & Tax Revenues**. Netherlands: Cidin, Radboud University Nijmegen, 2008.

SACHS, J. **Investing in development**: a practical plan to achieve the Millenium Development Goals. Washington, 2005.

SANTOS, B. S. Reinventar a democracia: entre o pré-contratualismo e o pós-contratualismo. In: HELLER, A. (Org.). **A crise dos paradigmas em ciências sociais e os desafios para o século XXI**. Rio de Janeiro: Contraponto, 1999.

SCHMIDT, R. **The Currency Transaction Tax**: rate and revenue estimates. Tokyo; New York; Paris: United Nations University Press, 2008.

SCHROEDER, F. **Innovative sources of finance after the Paris Conference**. Briefing Paper Dialogue on Globalization. New York: Friedrich Ebert Stiftung, May 2006.

SCHULMEISTER, S. Asset fluctuations, financial crises and the stabilizing effects of a General Transaction Tax. In: SEMINAR OF THE CENTER FOR FINANCIAL STUDIES. European Central Bank and German Central Bank. Frankfurt, Sept. 2009.

SCHULMEISTER, S.; SCHRATZENSTALLER, M.; PICEK, O. **A General Financial Transaction Tax**: motives, revenues, feasibility and effects. Viena: Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, Mar. 2008.

SENADO FEDERAL DOS ESTADOS UNIDOS. **S.1623**. Protection against United Nations Taxation Act of 2007. Bill Senador Inhofe, 14 June 2007, sessão 110, p. 4. Disponível em: <<http://thomas.loc.gov/cgi-bin/query/F?c110:1:/temp/~mdbszumhMr:e1189>>.

SPAHN, P. B. The Tobin Tax and exchange rate stability. **Finance & Development**, Washington, DC, v. 33, n. 3, June 1996.

_____. **On the feasibility of a Tax on Foreign Exchange Transactions**. Report for the Ministry for Cooperation and Development. Bonn, Feb. 2002.





STEINBRUCK, P. Em defesa do um imposto mundial. **Valor Econômico**, São Paulo, 28 set. 2009.

TOBIN, J. **The New Economics one decade older**: the Eloit Janeway lectures of historical economics in honour of Joseph Schumpeter. Princeton: Princeton University Press, 1974.

_____. A proposal for International Monetary Reform. **Eastern Economic Journal**, n. 4, July/Oct. 1978.

UNITED NATIONS GENERAL ASSEMBLY. **International taxation**: regulating globalization – financing development. Report. Berlin: WEED, May 2005.

_____. **Progress report on innovative sources of development finance**. Report of the Secretary-General. New York, 2009.

WAHL, P. **From concept to reality**: on the present state of the debate on international taxes. Briefing Paper Dialogue on Globalization. Berlin: Friedrich Ebert Stiftung, June 2006.

WILLIAMSON, J. **A Tax on Currency Transactions as an instrument in the war against Poverty**. Note prepared for the Technical Group on Innovative Financing Mechanisms. Washington, Aug. 2005.







3

**Formas Inovadoras de Financiar
o Desenvolvimento**







CAPÍTULO 3

FORMAS INOVADORAS DE FINANCIAR O DESENVOLVIMENTO

Ricardo Ffrench-Davis*

1 INTRODUÇÃO

O Consenso de Monterrey (CM), em 2002, representa notável progresso ao: *i*) reconhecer as tendências e as falhas do sistema financeiro internacional em relação ao financiamento e ao desenvolvimento da economia e da equidade; e *ii*) oferecer um conjunto de propostas relevantes e sensatas as quais o mundo se comprometeu a implementar gradualmente.

Há excelentes estudos sobre os avanços e os retrocessos obtidos desde então, particularmente no Sistema das Nações Unidas. Neste trabalho, concentrar-nos-emos em apenas alguns tópicos selecionados. Discutiremos temas selecionados entre os tratados pelo Consenso de Monterrey na seção 2 deste capítulo; em seguida, na seção 3, revisaremos alguns avanços desde o CM, incluindo algumas das novas questões que surgiram. Por fim, na seção 4, apresentamos algumas recomendações para apreciação na Conferência de Revisão de Doha, enfatizando o tema de fontes inovadoras de financiamento.¹

2 O CONSENSO DE MONTERREY: AVALIAÇÃO E ACOMPANHAMENTO

2.1 Uma avaliação seletiva

O Consenso de Monterrey representa um progresso expressivo na agenda internacional para o desenvolvimento. Complementa os acordos internacionais sobre a agenda, incluindo os objetivos de desenvolvimento do milênio (ODM), uma vez que a consecução desses objetivos está intimamente relacionada não apenas à ajuda e às políticas sociais nacionais, mas também ao desempenho das economias em desenvolvimento.

* Professor de Economia da Universidade do Chile e diretor do Comitê de Políticas para o Desenvolvimento das Nações Unidas (UNCDP).

1. Foram considerados principalmente os seguintes documentos: *i*) Consenso de Monterrey sobre o Financiamento para o Desenvolvimento (março de 2002); *ii*) Relatório do secretário-geral sobre o Acompanhamento e a Implementação do Consenso (agosto de 2007); *iii*) Resumo do presidente da Assembleia Geral do Diálogo de Alto Nível sobre o Financiamento para o Desenvolvimento (novembro de 2007); e *iv*) Relatório do Comitê de Políticas para o Desenvolvimento das Nações Unidas (UNCDP, 2008). Todos os documentos estão disponíveis em: <www.un.org/esa/ffd>.





O CM reconhece o papel crucial do investimento e de seu financiamento ao crescimento econômico em uma época na qual havia forte disposi  o da economia    liberaliza  o geral, incluindo os fluxos financeiros líquidos. Essa tendência    liberaliza  o pressupunha que o capital físico não tinha tanta importância para o desenvolvimento; da mesma forma, tal predisposi  o corroborou para a crença de que fluxos financeiros, cada vez mais liberados, teriam contribuído para o desenvolvimento e a estabilidade macroecon  micos.

O CM engendrou um movimento sólido no sentido de adotar uma abordagem pragmática. Enfatiza-se a necessidade de manter níveis “adequados” de investimento produtivo, os quais, na realidade, precisam ser muito mais elevados em grande parte das economias em desenvolvimento, a fim de possibilitar convergir o desenvolvimento dessas economias com o dos países mais ricos.

O aumento do investimento na produ  o, contudo, requer um abrangente desenvolvimento financeiro, ou, especificamente, um significativo fortalecimento dos segmentos de longo prazo dos mercados de capitais e a cria  o ou consolida  o, nos mercados domésticos de capital, de segmentos orientados para alcançar pequenas e médias empresas (PME) e outros setores excluídos. De fato, o CM, interessado na questão da equidade – e no cumprimento dos ODM –, ressalta repetidas vezes, em diversos parágrafos, o papel essencial que deve assumir a cria  o ou a realiza  o de canais de financiamento para as PME –     17, 18 e 24, por exemplo. Esse ponto representa uma liga  o crucial entre desenvolvimento econômico e equidade por assegurar o acesso mais eficiente ao crédito a agentes de m  dia e baixa renda.

Essa abordagem abrangente para o desenvolvimento econômico considera também o tema das remessas de imigrantes, indo além das visões mais tradicionais, que propõem reduzir o custo das transferências dos recursos. O CM (   18) explica a visão inovadora de que as remessas poderiam servir para “securitizar” empréstimos a famílias beneficiadas para fins de investimentos orientados para o desenvolvimento. Esse    um dos componentes que compreenderiam um importante desenvolvimento das microfinanças.

Os países signatários do CM “convidam bancos e outras institui  es financeiras, tanto nos países desenvolvidos como nos em desenvolvimento, a fomentar abordagens inovadoras quanto ao financiamento ao desenvolvimento” (   23). Nessa linha, comprometem-se a “apoiar novos mecanismos de financiamento do setor público/privado” (   24).

O CM destaca a relevância de “políticas macroecon  micas sólidas”, novamente no contexto de uma abordagem pragmática (   14). Além da preocupa  o com a estabilidade do preço e o equilíbrio fiscal, o CM assinala que tais políticas deveriam também se preocupar com o pleno emprego, a erradica  o da pobreza





e a manutenção de contas externas sustentáveis, se bem que esta última requeira “um regime apropriado de taxas de câmbio”. Voltando ao tema de “níveis adequados de investimento produtivo” (§ 10), o CM acorda que políticas macroeconômicas consistentes são necessárias. Evidentemente, “consistência e solidez” devem ser entendidas no sentido ressaltado neste parágrafo.

Dedicam-se muitos parágrafos a discutir as crises financeiras. O CM dá “prioridade a identificar e prevenir crises potenciais, (...) com especial atenção aos fluxos de capitais de curto prazo” (§ 55). Reconhece-se que equilíbrios macroeconômicos domésticos podem ser destruídos por receitas de exportação deprimidas (§ 37) e pelo contágio de crises financeiras. Em seguida, “sublinha a necessidade de garantir que as instituições financeiras internacionais, incluindo o Fundo Monetário Internacional (FMI), tenham um conjunto adequado de mecanismos financeiros e de recursos para reagir adequada e prontamente” (§ 59). Indica-se logo após “a necessidade de manter sob análise os Direitos Especiais de Saque (DES).” As linhas de crédito do FMI (Compensatory Financing Facility – CFF e Contingent Credit Line – CCL) são mencionadas como uma renovação dos mecanismos de crédito de liquidez. Acrescenta-se, contudo, que os países signatários estão decididos a “continuar a avaliar sua eficácia” (§ 37).

Afirma-se que mesmo que seja feita a repartição de encargos e as dívidas insustentáveis sejam renegociadas eficientemente e em tempo hábil, “esse mecanismo não deveria excluir o financiamento de emergência em tempos de crise” (§ 60). Mais precisamente, deveria ter sido asseverada a necessidade de financiamento compensatório para evitar ou mitigar crises com o intuito de ser consistente na prevenção de crises.

Finalmente, menciona-se uma fonte inovadora de financiamento adicional, que é o acordo em reforçar a cooperação fiscal e o combate à lavagem de dinheiro, aos fluxos ilícitos, ao financiamento do terrorismo e à corrupção (§§ 64-65). Essa assertiva implica promover a transparência e a cooperação, contribuindo tanto para aumentar a eficiência do gasto público em países em desenvolvimento quanto para aumentar a receita disponível para financiar o desenvolvimento nacional e o cumprimento dos ODM.

2.2 Acompanhamento e implementação

Foram apresentados importantes relatórios anuais de acompanhamento pelo secretário-geral (SG) da Organização das Nações Unidas (ONU) que cobrem cada um dos seis capítulos deste acordo mundial no sentido do Financiamento para o Desenvolvimento (FpD). Dessa forma, a Assembleia-Geral das Nações Unidas (AGNU) realizou diálogos de alto nível sobre o FpD. Serão examinados em seguida alguns dos aspectos que gostaríamos de ressaltar do 6º Relatório de Acompanhamento do secretário-geral (agosto de 2007) e do sumário apresentado





pelo presidente da AGNU no 3^o Diálogo (novembro de 2007). Novamente, faremos uma análise seletiva como insumo para a discussão sobre fontes inovadoras de financiamento, na qual nos concentraremos nas seções 3 e 4.

O acompanhamento relata “avanços consideráveis em algumas áreas, progresso moderado, estagna  o e retrocesso em outras” com “  mpla preocupa  o de que os frutos do desenvolvimento não sejam distribuídos justamente (...) e com uma crescente tendência a uma maior concentra  o”.

O relatório leva em conta as pesquisas e os entendimentos mais recentes acerca dos assuntos tratados pelo CM, aprofundando-os de forma complementar com uma abordagem de orienta  o política, direcionada a alcançar os propósitos expostos no CM. Mais relevante, a nosso ver,    o progresso feito no referido relatório na compreensão de questões macroecon  micas; esta decididamente se aproxima de ser uma abordagem macroeconômica voltada para o desenvolvimento como alicerce para atrair, em países em desenvolvimento, investimento produtivo tanto local como estrangeiro (§§ 17-20).² Destaca-se a importância de “encarregar-se de políticas macroecon  micas voltadas para o emprego”, tanto o emprego de trabalho como o de capital – isto   , a busca por reduzir hiatos do produto.

Verifica-se nesta clara afirma  o: “os países devem buscar expandir seus instrumentos de política macroeconômica sólida, incluindo eficaz gerenciamento dos fluxos de capital (...) e mecanismos macroprudenciais, a cria  o de fundos contrac  clicos, (...) e o reforço de seus sistemas tributários para gerenciar expansões e retrações”. Este parágrafo (§ 20) representa, do nosso ponto de vista, um progresso notável: sendo esse pragmático, realista e tendo orienta  o política, avalia não apenas pesquisas e entendimentos recentes da evolu  o dos mercados financeiros internacionais, mas também as imperfeições das abordagens macroecon  micas mais utilizadas.

No que diz respeito aos mercados financeiros internacionais, o 6^o Relatório de Acompanhamento do secretário-geral sublinha a necessidade de “proporcionar maior fiscaliza  o de suas atividades”. “Talvez seja mais urgente que autoridades nacionais e internacionais colaborem para reforçar a transparência e a regula  o de fundos *hedge* e de derivativos financeiros” (§ 56). O destaque dado pelo documento a esse t  pico veio antes da explosão da crise das hipotecas *subprime* e da intensifica  o de ingredientes especulativos na alta de preços de várias *commodities*.

O relatório ressalta o caso “de países internacionalmente percebidos como ‘globalizados’ bem-sucedidos”, para os quais “gerir o período de *boom* de fluxos de capitais    crucial. A esse respeito, regula  ta  es e instrumentos contrac  clicos devem receber a máxima considera  o” (§ 54). Nítida distin  o    feita

2. As abordagens macroecon  micas são examinadas pela ONU (2005). Uma análise sobre macroeconomia financeira e real    feita por Ffrench-Davis (2006).





entre fluxos de curto e de longo prazo: é crescentemente evidente que, enquanto estes tendem a estar intimamente associados ao investimento produtivo, aqueles, ao contrário, têm pouca associação a esse tipo de investimento. Enfatiza-se que os efeitos dos influxos de capital no crescimento econômico também dependem da qualidade da intermediação financeira doméstica e da política cambial – esses dois fatores são lembrados diversas vezes – § 104, por exemplo. Essa reiteração é bem-vinda, já que as abordagens usuais falharam dramaticamente: a intermediação tem se inclinado em financiar o consumo e a valorização dos ativos existentes, e tem sido assaz incompleta ou fraca com relação a projetos de investimento, enquanto os influxos de capitais têm apresentado tendência a levar a uma valorização da taxa de câmbio. Consequentemente, existe a necessidade das economias em desenvolvimento serem capazes de adotar políticas cambiais ativas consistentes com a evolução da produtividade doméstica, concentrando-se simultaneamente no desenvolvimento nacional de longo prazo e no de segmentos não tradicionais.

Esse relatório considera diversas questões relacionadas à arquitetura financeira internacional e seus lentos avanços ou retrocessos, se comparados a outros aspectos da globalização.³ Menciona-se neste ponto apenas uma dessas questões, que é o fato de que “a comunidade internacional ainda não obteve sucesso em elaborar uma forma amplamente aceitável de liquidez contingente (...) para apoiar países que encararem crises de contas de capital” (§ 119). Pouco antes, no documento, menciona-se ser necessária “uma reforma abrangente do sistema monetário internacional”, em particular com relação às reservas internacionais. Trataremos desses assuntos e das ligações entre eles na seção 3.

O CM dedica um capítulo à mobilização de fundos nacionais para o desenvolvimento. Como sugerido anteriormente, introduz o tópico dos fluxos ilícitos e da sonegação fiscal. O relatório também prossegue com a discussão sobre a expansão do espaço fiscal. De fato, uma característica relativamente comum de países em desenvolvimento é a carga tributária notavelmente baixa; por conseguinte, estes países possuem capacidade limitada para financiar investimento em infraestrutura e capital humano e para cuidar da eficiência do gasto público. Muitos parágrafos contendo bons argumentos são dedicados a assuntos tributários e orçamentários (§§ 26-36). O relatório, nas seções finais, retoma esse tema e fornece propostas substantivas (§§ 124-126), com ênfase no papel que poderia ter o novo – ou reformado – Comitê de Peritos em cooperação internacional em matéria tributária da ONU.

Gostaríamos, finalmente, de sublinhar a apresentação explícita no documento das “fontes inovadoras de financiamento (...) largamente trazidas para o

3. O relatório ressalta vários outros temas, tais como impostos ambientais que contribuiriam para mitigar a destruição do meio ambiente e financiar pesquisa e adaptação, e um Imposto de Utilização de Recursos.





mainstream” (§§ 93-96). Recordar-se-  posteriormente que, durante a Cúpula Mundial de 2005, chefes de Estado e governos reconheceram a importância de serem desenvolvidos mecanismos financeiros inovadores. Com efeito, resumiremos alguns avanços logrados nessa área na próxima se  o.

3 REVISÃO DA EVOLU O E NOVAS QUESTÕES EMERGENTES

Diversas formas inovadoras de financiamento foram propostas com o intuito de ajudar países a implementar políticas sociais e econômicas equitativas e de realizar uma “globaliza  o mais humana”. Recentemente, isto  , desde que o CM foi realizado, a  es concretas foram tomadas em um respeitável número de casos; em outros, tem surgido um apoio técnico sólido que eventualmente contribui para gerar apoio político para a  es futuras.

Os países em desenvolvimento precisam de mais recursos para o desenvolvimento social e produtivo; faz-se necessário, pois, o comprometimento internacional para assegurar que as sociedades possam receber os vários benefícios potenciais da globaliza  o, em vez de serem vítimas passivas de suas características negativas.   indispensável empreender esforços para garantir que cada vez mais pessoas sejam “contempladas” em termos de bem-estar socioecon mico.

Decidido a colaborar para o cumprimento dos objetivos de desenvolvimento do milênio e do Consenso de Monterrey sobre o Financiamento para o Desenvolvimento, ambos resultados da convergência internacional, um grupo de países do Norte e do Sul lançou uma a  o colaborativa em 2004. Uma parceria para o desenvolvimento e a solidariedade foi engendrada para identificar fontes inovadoras de financiamento, a fim de ajudar a promover bens públicos e a acelerar o desenvolvimento econômico, desencorajando, ao mesmo tempo, “males públicos” como a fome e a pobreza. Os países participantes elaboraram uma carta de op  es em vez de oferecer um modelo único, permitindo, com isso, que fossem refletidas as preferências dos distintos países.

Os presidentes do Brasil, do Chile e da França, com o secretário-geral das Na  es Unidas, lançaram a A  o contra a Fome e a Pobreza, tendo recebido subsequente apoio dos chefes de Estado da África do Sul, da Alemanha, da Argélia e da Espanha. Os fundos levantados com os mecanismos inovadores de financiamento deveriam ser utilizados para elaborar projetos que facilitassem o cumprimento dos ODM. A iniciativa recebeu forte apoio da ONU e foi, então, formado o Grupo Técnico 7 (GT-7), conforme designa  es dos respectivos líderes dos países-membros. Essa parceria Norte – Sul apontou uma série de potenciais fontes inovadoras de financiamento, como se observa no quadro 1.





QUADRO 1

Formas inovadoras de financiamento para a Ação contra a Fome e a Pobreza, carta de opções apontada pelo GT-7

- Contribuições solidárias nos bilhetes de passagens aéreas
- Redução da sonegação fiscal, especialmente via paraísos fiscais
- Aumento dos benefícios das remessas de imigrantes – ligação com microcrédito
- Imposto sobre Transações Cambiais (ITC)
- Imposto sobre o Comércio de Armamentos
- Linhas de Crédito Internacional (International Financial Facility – IFF) e o Mecanismo de Financiamento Internacional para Imunização (International Finance Facility for Immunisation – IFFIm)
- Direitos especiais de saque (DES) para o financiamento contracíclico do desenvolvimento
- Contribuições voluntárias por meio de cartões de crédito
- Investimento socialmente responsável ou “fundos éticos”
- Loterias solidárias

A carta de opções foi apresentada em setembro de 2004 na ONU, onde recebeu apoio de um grande número de países, incentivando, com isso, a continuação do trabalho e a entrega de seus resultados na Cúpula Mundial em setembro de 2005; nesta ocasião, seria revisto o progresso realizado quanto aos objetivos de desenvolvimento do milênio, que devem ser cumpridos até 2015.

A Declaração de Nova Iorque sobre fontes inovadoras de financiamento para o desenvolvimento, escrita em 2005 e ratificada por 79 chefes de Estado, foi elaborada pela iniciativa da Ação contra a Fome e a Pobreza. Seu objetivo é ajudar a conduzir a globalização para um caminho longe da desumanização e da ciclicidade, sensibilizando, ao mesmo tempo, para que os discursos proferidos nas cúpulas internacionais sejam seguidos de ações concretas. Como mostrado a seguir, uma ação concreta foi anunciada durante a cúpula.

Um grupo maior de países, que inclui os sete supracitados, foi organizado em 2006. O Grupo Piloto sobre contribuições solidárias para o desenvolvimento compreende atualmente 54 países do Norte e do Sul, com níveis de desenvolvimento bastante distintos. Todas essas nações expressaram a vontade de identificar e de aplicar tributos pró-desenvolvimento para contribuir, seja gerando fundos, seja desencorajando “males públicos”, tais como sonegação fiscal e crises financeiras.⁴

4. O Grupo Piloto abordou muitas questões tratadas pela Ação contra a Fome e a Pobreza, bem como algumas adicionais. A carta de opções inclui: *i*) análise da taxa solidária sobre passagens de avião; *ii*) implementação de direitos especiais de saque como financiadores de mecanismos contracíclicos para lidar com a instabilidade comercial e financeira em países em desenvolvimento; *iii*) introdução de um Imposto sobre Transações Cambiais; *iv*) combate aos fluxos ilícitos de capital; *v*) reforço ao potencial do mercado de carbono; *vi*) ligação das remessas de trabalhadores ao microcrédito em famílias beneficiadas; *vii*) reforço do combate à fraude e à sonegação fiscal; *viii*) aplicação de uma contribuição digital solidária; e *ix*) aprofundamento do Fundo Digital Solidário.





Os dois grupos de países compartilham uma abordagem abrangente que visa à globalização da solidariedade, isto é, tem-se em mente a ideia de uma globalização mais humana, capaz de assegurar que o desenvolvimento beneficie todos os países e seus cidadãos de média e baixa renda. Essa abordagem é, portanto, pró-desenvolvimento e pró-equidade, tanto na fonte do financiamento como no uso dos recursos.

A referida parceria obteve sensível progresso com relação às propostas apresentadas na Cúpula Mundial de setembro de 2005. Sugeriu-se aplicar uma taxa sobre passagens aéreas; o projeto-piloto dessa contribuição solidária começou oficialmente em 2006, e o rendimento oriundo dele foi revertido na luta contra o vírus da imunodeficiência humana (HIV) e a síndrome da imunodeficiência adquirida (AIDS), a tuberculose e a malária. O Chile e a França, desde março e julho de 2006, respectivamente, foram os primeiros países a introduzir uma taxa de embarque destinada a essa iniciativa solidária.

Esse projeto, conhecido como a Central Internacional de Compra de Medicamentos (UNITAID),⁵ foi fundado pelo Brasil, França, Chile, Noruega e Reino Unido e tem apoio da Fundação Clinton e da Fundação Gates. Trinta e quatro países são membros da UNITAID e contribuem para o financiamento de suas atividades, ao passo que vários outros consideram aplicar a referida taxa ou adotar outras fontes de financiamento sustentável para contribuir com o seu funcionamento.

A UNITAID é um centro internacional de compra de medicamentos que foi colocado na estrutura da Organização Mundial da Saúde (OMS) com o propósito de evitar a duplicação dos custos administrativos. O fato de que o serviço prestado evita a burocracia e a duplicação de gastos é um fator essencial que deve estar em primeiro plano na elaboração e na identificação de fontes e formas de utilização dos recursos. Afinal, existem também muitos fundos ou instituições sem recursos suficientes para executar suas tarefas.

As três pandemias das quais se ocupa a UNITAID estão entre as principais causas da fome e da pobreza nas famílias; todas são fatores determinantes nos retrocessos do processo de desenvolvimento. Além de combater diretamente tais doenças, a UNITAID visa aperfeiçoar o funcionamento do mercado de medicamentos para diminuir o preço e aumentar a qualidade dos remédios, não apenas para os beneficiados diretos, mas também para os países em desenvolvimento de forma geral, compreendendo, com isso, países de média e baixa renda.

5. [A sigla UNITAID é um acrônimo para United to Provide AID, entidade que administra a Central Internacional de Compra de Medicamentos (International Drug Purchase Facility – IDPF). Como esta segunda entidade é o braço ativo da UNITAID, é comum o IDPF ser referido como UNITAID. (N. do Org.)]





Tecem-se a seguir algumas considerações importantes sobre essa fonte inovadora de financiamento:

1. O transporte aéreo é uma atividade que se beneficiou bastante da globalização.
2. De modo geral, o setor de viagens aéreas é, comparativamente, um setor pouco tributado – em termos de combustível e de Imposto sobre Valor Adicionado, por exemplo.
3. A taxa sobre o transporte aéreo tende a constituir um caso de tributação progressiva, já que os usuários deste serviço costumam pertencer às faixas de renda superiores e têm, portanto, condições de compartilhar seus benefícios com o resto do mundo.
4. É uma contribuição fácil de recolher nacionalmente, envolvendo uma burocracia insignificante nos casos em que já existirem taxas de embarque ou de emissão de bilhete.

O projeto do IFF proposto pelo Reino Unido abriu caminho para outra iniciativa. Fundou-se, em novembro de 2006, o IFFIm sob a liderança desse país, e contando com o apoio financeiro de oito nações (Brasil, França, Itália, Noruega, Espanha, África do Sul, Suécia e Reino Unido). Espera-se que o IFFIm arrecade fundos para financiar programas de vacinação de crianças e reforçar os sistemas de saúde nos 70 países mais pobres do mundo. Os compromissos futuros dos países participantes doadores constituem a base financeira de um programa de emissão de títulos de dívida do IFFIm que se realizará no período de dez anos.

Em fevereiro de 2007, foi lançado, por iniciativa da Itália e com o apoio financeiro de quatro países (Canadá, Noruega, Rússia e Reino Unido) e da Fundação Bill & Melinda Gates, um projeto-piloto de Compromisso Prévio de Mercado (Advanced Market Commitment – AMC) para o desenvolvimento de uma vacina contra pneumococo. Esse compromisso prévio visa acelerar o desenvolvimento de vacinas contra essa doença especificamente voltadas para os países em desenvolvimento, pelo fato de que se pretende garantir a estes países o subsídio para a aquisição futura das vacinas, no caso de conseguirem de fato ser desenvolvidas e de haver demanda suficiente, com base nos compromissos financeiros assumidos pelos doadores.

Várias iniciativas concretas têm sido tomadas para a apuração de dados sobre remessas de imigrantes, assim como para promover a troca de informação e as boas práticas para a redução de custos de transferência. Há também o objetivo de “securitizar” tais remessas, buscando fomentar o desenvolvimento ao promover o acesso das famílias beneficiadas a instituições financeiras e bancárias. Esforços cooperativos são continuamente empreendidos por comunidades de imigrantes, governos centrais e locais dos países de origem e de destino, bancos, operadores de transferência e sociedades civis.





4 PARA A CONFERÊNCIA DE REVISÃO DE DOHA

Tratamos a seguir de duas questões que selecionamos por possuir características pr  -desenvolvimento e apresentarem progressos nas concep  es técnicas, cuja prioridade    assinalada por eventos recentes.

4.1 Combatendo internacionalmente a sonega  o fiscal

A fome e a pobreza são associadas a sistemas tributários frágeis, nos quais essa deficiência pode ser parcialmente atribuída ao problema da sonega  o por intermédio de paraísos fiscais. Uma importante fonte inovadora de financiamento para o desenvolvimento, por conseguinte, viria do combate    sonega  o fiscal. Essa questão passou a receber novos apoios depois das recentes explosões, nas economias em desenvolvimento, dos casos envolvendo sonega  o e paraísos fiscais. Embora sonega  o e fluxos ilícitos sejam preocupa  es globais, são problemas que afetam mais severamente as economias em desenvolvimento, uma vez que as privam de recursos essenciais que poderiam ser revertidos em serviços públicos e investimentos. O Grupo Piloto estabeleceu um grupo de trabalho liderado pela Noruega para elaborar propostas de a  o.⁶

   preocupante que uma grande parte dos lucros dos fluxos financeiros e dos ganhos de capital da globaliza  o não    tributada ou    subtaxada. Os paraísos fiscais são um meio de perpetuar essa iniquidade. Além disso, a sonega  o fiscal se confunde com três “males públicos” difusos: lavagem de dinheiro, corrup  o e financiamento do terrorismo.

A sonega  o fiscal possui uma dimensão   tica na medida em que penaliza investidores legítimos, transparentes e pagadores de impostos, ao passo que beneficia os envolvidos em práticas como sonega  o, lavagem de dinheiro, financiamento do terrorismo ou outras atividades financiadas com recursos oriundos de práticas ilegais ou possibilitadas por falhas políticas ou brechas fiscais. A sonega  o    claramente uma injustiça com os contribuintes honestos. Políticas permissivas no contexto de *booms* de fluxos financeiros permitiram que essa imperfei  o da globaliza  o se desenvolvesse. Sabe-se que parte substancial desses recursos, escoados dos sistemas tributários tanto de países do Norte quanto do Sul, está em paraísos fiscais.

Assim, os países em desenvolvimento devem ser capazes de reforçar seus sistemas tributários, adotando medidas para evitar a sonega  o perpetrada por paraísos fiscais. O Comitê de Peritos em coopera  o internacional em matéria tributária da ONU, recentemente reformado, pode desempenhar um papel importante a esse respeito. A Organiza  o para a Coopera  o e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) também tem trabalhado no tema da sonega  o e dos paraísos

6. [Relatório final incluído neste livro. (N. do Org.)]





fiscais, embora os avanços logrados se limitem aos países-membros. Deveria ser incentivada a colaboração entre ambos os organismos a fim de empreenderem ações concretas para combater a sonegação fiscal internacional e contribuir para o aperfeiçoamento dos sistemas tributários dos países em desenvolvimento.

Soluções eficazes para esse problema requerem medidas coletivas. Diversas iniciativas poderiam ser exploradas, a exemplo de fornecer um mandato para o Comitê de Peritos em cooperação internacional em matéria tributária da ONU sobre sonegação fiscal, ou de elaborar um código de conduta sobre o tema. Requer-se, para tanto, um forte apoio político.

4.2 Desaceleração da economia mundial e incerteza

O volume dos fluxos financeiros cresceu muito rapidamente nas últimas décadas; a magnitude dos fluxos puramente financeiros ofusca todas as outras transações internacionais, sejam elas assistências oficiais ao desenvolvimento (ODA, da sigla em inglês), sejam investimentos diretos estrangeiros (IDE) tipo *greenfield*, créditos comerciais ou remessas de imigrantes. Uma forma de medir sua importância é pelos volumes negociados diariamente nos mercados cambiais do mundo: observa-se, por meio disso, que os fluxos financeiros somam em média 40 vezes o valor das exportações – ou importações – de bens e serviços, isto é, uma razão de 40 para um. Além disso, naturalmente, há outros fluxos financeiros internacionais que não passam por esses mercados por serem realizados nesta moeda em ambos os sentidos do fluxo.

Essa razão altamente desproporcional deve-se ao fato de que estes fundos podem atravessar fronteiras nacionais diversas vezes ao dia, não estando, na maior parte das vezes, ligados ao comércio real. Esse procedimento tem vantagens do ponto de vista daqueles que desejam operar em um mercado líquido no qual é sempre fácil comprar e vender; isso cria, contudo, riscos macroeconômicos para o restante da economia, que emprega a grande maioria dos trabalhadores e gera a esmagadora parte do produto interno bruto (PIB).

Os mercados financeiros frequentemente passam por “mudanças de humor”, afetando as expectativas dos preços, por exemplo, do mercado de ações e da taxa de câmbio; como resultado, recursos que em dado momento, fluíam em direção a determinado mercado geográfico subitamente começaram a mover-se para outro. Pode ocorrer como consequência, que de um dia para o outro, uma economia em desenvolvimento que tinha um excesso de oferta de moeda estrangeira abruptamente se encontre em uma escassez profunda dessa moeda. Tais “mudanças de humor” nos mercados financeiros e cambiais refletem-se muito nitidamente na economia real, isto é, na produção, no emprego, nos lucros e na arrecadação fiscal. Com efeito, as economias em desenvolvimento são levadas





a desequil  rios macroecon  micos recessivos, como foi o caso da crise dos países do Leste Asiático. A crise asiática e seus extensos efeitos contagiosos, entretanto, estimularam um progresso analítico e empírico frutífero, o que se reflete nos conteúdos do relatório e do sumário supracitados.

A iniciativa da A  o contra a Fome e a Pobreza e o Grupo Piloto sobre contribui  es solidárias para o desenvolvimento examinaram propostas para o fortalecimento de mecanismos contrac  clicos e seu financiamento por meio da emissão contracíclica de direitos especiais de saque. O Committee for Development Policy elaborou propostas convergentes em seu relatório de 2008. As próximas linhas são baseadas majoritariamente nesse documento.

Em resumo, choques externos transmitidos pela balança comercial e pelas contas de capital geralmente têm muitos efeitos socioecon  micos negativos sobre as economias em desenvolvimento. Os efeitos sobre as principais variáveis macroecon  micas e sociais contagiam toda a economia mediante a redu  o dos gastos do governo, dos investimentos privados e dos s  l  rios, o aumento do desemprego e, em consequência, o aumento da pobreza. O potencial de desenvolvimento desses países torna-se subutilizado; trata-se, pois, de um elevado desperdício de recursos. Dessa forma, choques econômicos adversos podem impedir ou atrasar o progresso na realiza  o dos ODM.

Faz-se necessário, portanto, elaborar uma arquitetura financeira favorável ao desenvolvimento. Esta deve incluir mecanismos oficiais contrac  clicos adequados para economias de m  dia e baixa renda, sejam para quando forem negativamente afetadas por choques externos originados na economia internacional, em especial choques comerciais e financeiros, sejam para os casos de agravamento de catástrofes naturais associadas às mudanças climáticas.

Há grande urgência em aperfeiçoar os mecanismos de financiamento compensatório e/ou elaborar novos em que existam lacunas, conforme registrado em pesquisas do FMI e do organismo Independent Evaluation Office (IEO). Essa urgência    fundada, em primeiro lugar, no fato de que o panorama da economia global se deteriorou em 2008-2009, sendo provável que os países em desenvolvimento, sobretudo os mais pobres, estejam altamente vulneráveis a uma desacelera  o das economias desenvolvidas. Em segundo lugar, a necessidade de agir tornou-se maior dado o aumento de preço do petróleo e de g  neros alimentícios, que afetou os países importadores líquidos dessas *commodities* e provocou descontentamento social em vários outros.

Recentemente, alguns países vêm acumulando reservas internacionais e recursos fiscais como um amortecedor – ou um “seguro próprio” – para choques externos. Sabe-se, contudo, que se manter elevados volumes de reservas têm pesadas implica  es, principalmente em termos do custo de oportunidade do investimento





produtivo a que se renunciou e das perdas financeiras diretas decorrentes do rendimento relativamente baixo das aplicações. A desvalorização do dólar aumentou ainda mais os custos financeiros de reter reservas, uma vez que são aplicados majoritariamente em ativos denominados em dólares.

Fluxos compensatórios oficiais aperfeiçoados podem desempenhar importante forma de evitar custos desnecessários e ineficientes para países em desenvolvimento ao reduzir a necessidade de manter níveis tão elevados de reservas. Mais importante ainda, podem contribuir para evitar ajustes recessivos, isto é, o ajuste que vai além do requerido para recuperar o equilíbrio da macroeconomia real.⁷ Esses ajustes, que têm sido consideravelmente frequentes, levam a subutilizar o potencial de desenvolvimento existente e a inibir sua expansão futura. A esse respeito, fluxos compensatórios aperfeiçoados podem ser um mecanismo bastante eficaz para proteger o crescimento econômico e a renda dos países mais pobres afetados, tanto atualmente como em um futuro próximo. Alguns mecanismos de financiamento compensatório existentes hodiernamente são, todavia, limitados em cobertura e volume, demasiadamente restritos, lentos no desembolso, ou, ainda, estão sujeitos a um conjunto de condições que, dada a natureza dos choques externos, são inadequados.

No caso de ocorrer uma deterioração do panorama econômico global, e considerando suas implicações para os países em desenvolvimento e a inadequação dos mecanismos de financiamento compensatório, urge a necessidade de reformar a estrutura do financiamento compensatório para proporcionar liquidez oficial aos países em desenvolvimento afetados negativamente por choques externos. Para ser eficaz, essa liquidez deve ser *suficiente, desembolsada rapidamente e apenas condicionada à presença de choques externos, sem outras condições adicionais*.

Como financiar uma melhoria significativa no volume e na qualidade do financiamento compensatório? Considerando os argumentos favoráveis a uma gradual e ponderada mudança para uma moeda internacional de reserva, o mundo deveria retomar a emissão dos direitos especiais de saque. Uma reforma das regras permitiria ao FMI direcionar os recursos para financiar a ampliação da disponibilidade de financiamento compensatório. O atual ajuste para baixo da atividade econômica e a desorganização financeira internacional representam um contexto apropriado para a nova alocação dos direitos especiais de saque, que devem assumir um papel contracíclico com o propósito de avançar cuidadosa e gradualmente na utilização

7. Uma forma crucial de equilíbrio macroeconômico é de fato utilizar o PIB potencial ou real; isto, para ser sustentável, requer "peças macrocorretas". Ressaltamos que nos referimos às economias "bem-comportadas" ou àquelas que já corrigiram seus principais desequilíbrios. Evidentemente, economias com taxas de câmbio extremamente valorizadas e com grandes dívidas fiscal e externa precisam induzir grandes quedas na demanda agregada e nas desvalorizações. A Coreia do Sul e muitos países da América Latina foram economias relativamente "bem-comportadas" ou corrigiram a taxa de câmbio enquanto enfrentaram um ajuste recessivo no fim dos anos 1990 – no sentido a que se referiu anteriormente, com o PIB real nitidamente abaixo do potencial. Na maioria dos países latino-americanos, incluindo Brasil e Chile, permaneceu um alto hiato do produto por cinco ou seis anos.





de uma moeda de reserva realmente internacional. A esse respeito, o processo de aloca  o dos 22 bilhões de direitos especiais foi aprovado pelos países-membros do FMI em 1997 e, até agora, já foi ratificado por 133 desses países, embora isso ainda esteja abaixo do mínimo de 85% das cotas do fundo, o que    requerido para que a medida tenha vigência. Este mínimo deve ser urgentemente alcançado.

A reforma dos mecanismos de financiamento compensatório do FMI deve ser bastante simplificada, pois os diversos esquemas propostos são numerosos e complexos. Todos os mecanismos compensatórios deveriam possuir características, tais como desembolso rápido, escala inteiramente proporcional    dos choques externos e poucos requerimentos e condições para o uso, a fim de maximizar o impacto benéfico nos países contemplados.

De forma mais geral, há um imperativo de reestruturar a arquitetura financeira internacional para torná-la apta a reagir a mudanças profundas na economia mundial. A globaliza  o cresceu desequilibrada. Como    sublinhado no Relatório de Acompanhamento do secretário-geral e reforçado por muitos oradores da Cúpula Mundial de 2007, a instabilidade    uma característica marcante e perniciososa da atual configura  o financeira global. A voz dos países em desenvolvimento deve ser ouvida, e a preven  o e o gerenciamento de crises financeiras devem ser tratados com seriedade – incluindo a proposta de reformar os mecanismos contrac  clicos.

Um desafio ainda maior    gerar, de fato, condições efetivas para redirecionar fundos potenciais para financiar o desenvolvimento. Em primeiro lugar, de modo geral, as finanças internacionais tornaram-se insuficientemente tributadas    custa da economia real, particularmente dos fatores imóveis de produ  o; a aplica  o de um Imposto sobre as Transações Cambiais contribuiria para aperfeiçoar a equidade no sistema financeiro. Em segundo lugar, as abordagens mais usuais, que defendem a facilita  o da abertura de contas de capital, possuem uma forte tendência a favorecer produtores de alta renda, assim como os agentes que operam especulações de curto prazo – estes são os novos agentes de *rent-seeking*. Como defendido expressivamente no Relatório do secretário-geral, existe a necessidade de reformar as regras e as instituições de maneira a redirecionarem o financiamento para setores excluídos, como as PME. Em terceiro lugar,    cada vez mais evidente que os fluxos de IDE tipo *greenfield* contribuem diretamente para o investimento produtivo e fomentem o desenvolvimento; por outro lado, fluxos financeiros de curto prazo têm pouca conexão com a forma  o de capital nos períodos de *boom* e são causas comuns de períodos de baixa e de restrições ao investimento produtivo.

Em decorrência da presente situa  o de desorganiza  o financeira, as propostas para se promover a estabilidade dos fluxos financeiros, apresentadas no Consenso de Monterrey e no Relatório do secretário-geral, tornam-se ainda mais relevantes. Faz-se, pois, imprescindível uma reforma do sistema financeiro pr  -desenvolvimento, uma vez que a arquitetura financeira atual está assaz distante dessa meta.





REFERÊNCIAS

FRENCH-DAVIS, R. **Reforming Latin American Economies**: After Market Fundamentalism. New York: Palgrave, 2006, Chapter 2.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS (ONU). **World Economic and Social Survey 2005**: Financing for Development. New York, 2005.

UNITED NATIONS COMMITTEE FOR DEVELOPMENT POLICY (UNCDP). **Report on the tenth session (17-20 March 2008)**. Economic and Social Council Official Records, 2008 (Supplement, 13).







4

Do Conceito à Realidade: o debate atual sobre tributação internacional







CAPÍTULO 4

DO CONCEITO À REALIDADE: O DEBATE ATUAL SOBRE TRIBUTAÇÃO INTERNACIONAL

Peter Wahl*

1 INTRODUÇÃO

Em 1996 foi publicado um livro (UL HAQ; KAUL; GRUNBERG, 1996) por funcionários do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) no qual se propunha um imposto internacional sobre transações cambiais, conhecido como taxa Tobin. Desde o lançamento da obra, que, pode-se assim dizer, abriu as discussões sobre taxação internacional, o debate se ampliou bastante. Na verdade, uma vez que os impostos não são uma simples variável econômica entre as demais, a intensificação dos debates sobre esse tema já era de se esperar.

Os impostos são, em virtude de sua dupla função (gerar recursos e efeitos regulatórios), um instrumento essencial na formação de processos sociais. De fato, a tributação pode ser vista como o segundo pilar do Estado moderno, depois do monopólio do uso da força.

Para o modelo econômico predominante, contudo, os impostos são, acima de tudo, uma *externalidade negativa*. Por essa razão, os quatro principais pontos das políticas fiscais neoliberais são:

1. Corte de impostos, principalmente para empresas e os mais ricos.
2. Mudança do peso da carga tributária de impostos progressivos para impostos de consumo de massa.
3. Adoção de políticas de austeridade orientadas pelo ideal de Estado enxuto.
4. Fomento da concorrência fiscal internacional como meio de forçar os ideologicamente discordantes a se dobrar à doutrina fiscal dos neoliberais.

Os resultados da aplicação desses princípios são um rígido processo de redistribuição de cima para baixo, a exacerbção da polarização social, o aumento da pressão pela privatização da infraestrutura pública e dos setores governamentais,

* Chefe do Departamento de Mercados Financeiros Internacionais da organização não governamental alemã World Economy, Ecology & Development (WEED).





com reduzida capacidade de agir e resolver problemas de maior urgência. Enfim, a aplicação da ideologia fiscal neoliberal implica inevitavelmente a desintegração social com consequências políticas imprevisíveis.

Isso é o porquê de, na discussão sobre políticas fiscais, em geral, e tributação internacional, em particular, serem considerados não somente os recursos envolvidos, mas também a possibilidade de se (re)conquistar espaço para ações e opções políticas. Em uma situação na qual o escopo e o alcance dos instrumentos políticos nacionais perdem espaço diante das imposições da globalização, cabe reconhecer que impostos internacionais devem ser capazes de regular o processo da globalização. A tributação internacional é uma importante abordagem para a elaboração de alternativas ao paradigma neoliberal e, ao mesmo tempo, um componente indispensável da ordem mundial pós-neoliberal.

2 MUDANÇA DE RUMO

A França aplica uma taxa sobre passagens aéreas desde julho de 2006. Os recursos arrecadados são destinados a um fundo de combate ao vírus da imunodeficiência humana (HIV), responsável pela síndrome da imunodeficiência adquirida (AIDS), à malária e à tuberculose. O país desenvolve essa ação como uma maneira de contribuir para a consecução dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM). O governo do Chile também decidiu em favor da adoção de um imposto sobre passagens aéreas, já tendo iniciado os procedimentos legislativos necessários. Da mesma forma, o Brasil planeja introduzir uma taxa sobre as passagens aéreas ao longo de 2006.¹

Na Conferência Internacional sobre Fontes Inovadoras de Financiamento, que aconteceu em Paris em 2006, nove países (Noruega, Luxemburgo, Chipre, Costa do Marfim, Jordânia, Congo, Madagascar, Ilhas Maurício e Nicarágua) anunciaram sua intenção de aderir ao projeto.

A Conferência de Paris foi o ponto culminante do processo iniciado pelo PNUD em 1996. Considerando que, em termos históricos, a tributação internacional é um fenômeno inteiramente novo, dez anos foi um espaço de tempo relativamente curto. Afinal, até então, a tributação só era concebível em âmbito nacional.

O imposto sobre transações cambiais (ITC) é o tema principal do debate, mesmo sofrendo fortes críticas, realizadas majoritariamente pela comunidade financeira. Porém, considerando que o ITC enfrenta diversos problemas de aceitação política, outros impostos também são discutidos. Em 2002, por exemplo, o Conselho

1. [Como sugerido no artigo de Marcio Pochmann, neste livro, diante de um parecer negativo da Procuradoria-Geral da Receita Federal, o Ministério das Relações Exteriores (MRE) passou a transferir os recursos diretamente do Orçamento Geral da União (OGU), a partir de uma estimativa da contribuição solidária sobre as passagens aéreas do país. O Projeto de Lei nº 6.751-b, de 2006, em tramitação no Congresso Nacional, regulariza esta ação. (N. do Org.)]





Consultivo Alemão sobre Mudanças Globais (German Advisory Council on Global Change – WBGU) publicou um relatório esmiuçando a ideia de taxar bilhetes aéreos e outros instrumentos de política ambiental (WBGU, 2002).

O estudo mais influente lançado é o *Landau Report* (LANDAU, 2004). O relatório, elaborado pelo ex-presidente da França, Jacques Chirac, analisa a vasta gama de conceitos sobre impostos internacionais, tendo servido como base de um relatório apresentado à Assembleia-Geral das Nações Unidas (AGNU) pelo chamado *Lula Group*, composto pelo Brasil, Chile, Espanha e França.²

A Assembleia-Geral, contando com o voto de 115 países, adotou em 2004 uma resolução clamando estudos sobre os impostos internacionais como instrumento para financiar o desenvolvimento. Com efeito, os problemas associados ao financiamento dos ODM demonstram cada vez mais nitidamente a necessidade de serem encontradas novas e adicionais fontes de financiamento. Essa percepção é reforçada no relatório dos ODM de 2005, o qual argumenta não ser possível atingir as metas previstas utilizando apenas os instrumentos convencionais de financiamento (SACHS, 2005).

O Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (BIRD) trataram desse assunto em seu encontro anual de 2005. Nessa ocasião, pesaram-se prós e contras das várias propostas defendidas (BIRD; FMI, 2005). Mesmo o relatório não fazendo recomendações, ele apontou os obstáculos de aceitação política sofridos pela ideia da tributação internacional. De fato, os Estados Unidos são terminantemente contrários a qualquer forma de tributo internacional, sendo, portanto, os principais opositores do projeto. Para citar um exemplo, em 2005, Washington exigiu – e foi atendido – a retirada do termo *impostos internacionais* da Declaração Final da Assembleia-Geral das Nações Unidas.

A iniciativa francesa, todavia, deu início a uma nova dinâmica. Uma estratégia baseada em uma abordagem plurilateral tem se mostrado bem-sucedida. Um Grupo Piloto, originado de uma coligação dos interessados, está abrindo caminho e promovendo o projeto, mesmo antes de se atingir o consenso universal sobre o assunto. A Conferência de Paris presenciou a formação do Grupo Piloto sobre Contribuições Solidárias para o Desenvolvimento, uma aliança que transcende o núcleo de países que já haviam se declarado favoráveis à aplicação do imposto sobre passagens aéreas. Trinta e oito países aderiram ao grupo – incluindo África do Sul, Bélgica, Alemanha, Reino Unido, Índia, México, Áustria, Espanha e Coreia do Sul. Esse quadro institucional, também aberto ao envolvimento da sociedade civil, tem como objetivo garantir a continuidade da discussão sobre o tema.

Em 2006, o governo brasileiro pretendia sediar uma conferência de acompanhamento dos avanços do projeto.

2. O Lula Group foi consideravelmente ampliado e, atualmente, conta, por exemplo, com a Alemanha.





3 O QUE HÁ DE “INTERNACIONAL” EM IMPOSTOS INTERNACIONAIS?

O imposto sobre passagens aéreas é aplicado pelas autoridades fiscais francesas sobre todo bilhete aéreo emitido em território francês. No que diz respeito à forma de aplicação, o novo imposto é semelhante a um imposto nacional comum. Seus elementos inovadores consistem no fato de que:

1. É aplicado em consonância com outros países. Unicamente por razões práticas, sua implementação será progressiva, liderada pela França, que deverá ser logo seguida pelo Chile e pelo Brasil. Na verdade, a primeira característica de um imposto internacional é que seja adotado simultaneamente por pelo menos dois países. Almeja-se elevar significativamente o número de Estados que adotam o imposto, de modo a, idealmente, englobar todos os países do mundo.
2. É destinado ao uso internacional, sendo, neste caso, uma forma de assegurar a consecução dos ODM, nomeadamente o combate ao HIV/AIDS, à malária e à tuberculose.

O imposto será recolhido tendo como base o sistema tributário nacional; assim, o Estado será soberano no uso dos recursos arrecadados. Isso implica afirmar que impostos internacionais não requerem necessariamente uma organização internacional. Outras formas mais complexas de organização, contudo, também são viáveis. O imposto poderia, por exemplo, ser recolhido por uma instituição multilateral e, então, decidir-se-ia o destino dos recursos arrecadados multilateralmente. A União Europeia (UE) é praticamente o único exemplo no qual se pode observar alguns avanços, ainda que rudimentares, em direção a um nível mais elevado de integração.

4 O PROBLEMA DE LEGITIMIDADE ENVOLVENDO IMPOSTOS INTERNACIONAIS

A legitimidade dos impostos em um Estado democrático baseia-se em procedimentos parlamentares. A Declaração dos Direitos do Homem e do Cidadão, proclamada na França em 1789, estabelece, no Art. 14, uma norma ainda válida: “Todo cidadão tem direito de verificar, por si próprio ou por meio de seus representantes, a necessidade da contribuição pública, de consenti-la livremente, de observar o seu emprego e de lhe fixar a repartição, a coleta, a cobrança e a duração”; em outras palavras, sem representação, sem imposto.

Como não existe, até o presente momento, representação parlamentar acima do Estado, isto é, não existe um parlamento internacional ou global e muito menos um Estado mundial,³ não haveria, preservando-se o princípio de representatividade, legitimidade democrática para a aplicação de impostos internacionais.

3. Se um Estado mundial seria ou não desejável é outra questão totalmente diferente.





Da mesma forma, um imposto internacional não encontraria sustentação jurídica no direito público nacional ou no internacional. Esse fato deve ser seriamente considerado, uma vez que, para se garantir a aplicação do imposto, é uma questão a ser resolvida. Afinal de contas, se se atribui validade absoluta ao princípio de *não taxação sem representação*, não haveria, logicamente, necessidade de discutir o tema. Em outras palavras, é correto afirmar que, na verdade, taxas internacionais não podem ser impostas tendo como base a tradição legal normalmente usada para legitimar a tributação.

Deve-se, entretanto, ter em mente que a globalização não faz parte da lógica histórica das teorias da democracia. O Estado-Nação, territorialmente definido, era e continua sendo coincidente com o espaço social da democracia parlamentar. Atualmente, o fato de a globalização ter relativizado o princípio da territorialidade, transnacionalizando a economia e as comunicações, tem grandes implicações para o funcionamento da democracia e particularmente do sistema tributário. Por essa razão, recomenda-se que sejam estudados os impactos da globalização sobre os impostos nacionais.

5 GLOBALIZAÇÃO E TRIBUTAÇÃO

Os sistemas tributários desenvolvidos por volta dos séculos XIX e XX foram concebidos levando em conta a economia relativamente fechada do Estado-Nação. Capital e trabalho possuíam um grau bastante semelhante de delimitação territorial. Era relativamente fácil para os legisladores estabelecerem a base nacional de tributação. A globalização, por sua vez, permitiu o surgimento de uma nova situação: as fronteiras nacionais tem se tornado cada vez mais permeáveis aos fluxos de capitais, bens e serviços. E nenhum outro fator de produção mostrou-se tão móvel quanto o capital. Para exemplificar, graças à informática e à comunicação via satélite, em torno de US\$ 1,9 trilhão circula diariamente nos mercados de câmbio (BIS, 2005). Observa-se, pois, o surgimento de um espaço transnacional análogo ao ciberespaço da internet. Tais processos se tornam cada vez menos passíveis de controle e regulação.

5.1 Novas formas de evitar e sonegar impostos

A globalização trouxe consigo novas maneiras de evitar as obrigações nacionais de contribuinte. Isso, por sua vez, causa erosão na base tributária do Estado-Nação. Vários mecanismos são utilizados para fins de evasão fiscal:

1. A liberalização dos mercados financeiros subverteu a maioria das formas de controle das movimentações de capital ocorrendo em âmbito nacional. Constantemente surgem novas maneiras de transferir fundos de modo a contornar impostos nacionais.





2. A maior parte dos Estados está ativamente engajada em cortar impostos aplicados sobre os lucros das corporações, os ganhos de capital e os grandes volumes de ativos. Muitos governos, a fim de atrair capitais para suas economias, veem-se diante da necessidade de aumentar sua *atratividade locacional*, cortando impostos para investidores estrangeiros. A concorrência global na atração de investidores implica um corte de impostos que assume formas cada vez mais perversas de *dumping* fiscal.
3. Empresas transnacionais distribuem suas perdas e lucros entre os locais mais favoráveis em termos de impostos.
4. Essas empresas, utilizando procedimentos como preço de transferência, tornam-se capazes de gerar lucros ou perdas artificiais. Uma forma de fazê-lo é, por exemplo, a matriz cobrar a uma empresa subsidiária preços excessivamente altos ou baixos por produtos intermediários, serviços, patentes ou similares.
5. Centros bancários *off-shore* e/ou paraísos fiscais criam incentivos adicionais à evasão ou à sonegação fiscal (GIEGOLD, 2003).

Como resultado desses processos, a receita dos impostos sobre empresas e ativos começou a cair. Essa é uma entre as várias razões apontadas para a crise estrutural das finanças nacionais.

5.2 Novas formas de obter lucro

Paralelamente aos problemas fiscais afligindo o Estado-Nação, a globalização também inaugurou novas fontes de lucros para as empresas (WAHL, 2005a). Algumas destas fontes ainda podem ser tributadas em base nacional. Contudo, boa parte de tais atividades de alto rendimento tem, por natureza, facilidade em evitar as obrigações fiscais nacionais. Três exemplos importantes são citados:

1. Operações de especulação e arbitragem nos fluxos financeiros globais. A possibilidade de lucrar com flutuações cambiais, diferenças de taxas de juros e flutuações nos preços de ações e de outros ativos imobiliários dá margem a uma forma inteiramente nova de rendimento potencial. Mesmo pequenas diferenças de preço de, por exemplo, não mais que um centésimo de ponto percentual, podem gerar grandes receitas se o volume da transação for suficientemente grande.
2. O comércio eletrônico de bens e serviços virtuais. A internet possui uma base comercial de venda de arquivos de áudio, imagem e texto. Serviços antes ligados a um meio material – como o CD ou o videocassete –, que, portanto, podiam ser facilmente localizados pelas autoridades aduaneiras ou fiscais, estão sendo cada vez mais fornecidos via internet.





Televisão, filmes, música, notícias, softwares e serviços de consultoria – como “telediagnóstico” médico – abrem caminho para novas possibilidades de lucro por meio de canais transnacionais (OMC, 1998).

3. A externalização de custos ambientais acumulados internacionalmente e as emissões que poluem a atmosfera terrestre. Trata-se principalmente de transportadores internacionais – aeronaves, navios – que geram lucros para seus proprietários, mas cuja tributação por danos ambientais não é possível de ser realizada a partir de um país.

Faz sentido que, uma vez que se beneficiam da globalização, os lucros advindos dessas atividades sejam tributados globalmente. A receita gerada a partir disto deve ser usada para financiar bens públicos internacionais, tais como a proteção ao meio ambiente ou a promoção do desenvolvimento. O *Landau Report*, por essa razão, identifica a tributação de empresas transnacionais como “uma contrapartida natural dos lucros que as empresas transnacionais obtêm da globalização” (LANDAU, 2004, p. 16).

5.3 A globalização como legitimadora de impostos internacionais

A erosão da base tributária nacional como efeito decorrente da globalização não é apenas um problema econômico. O processo da globalização atinge o cerne da democracia e do modelo de Estado moderno. A democracia está sendo gradualmente privada dos meios materiais necessários para moldar e sustentar a sociedade. A erosão do espaço e das opções de políticas democráticas também podem ser consequências do processo globalizante, no caso da crônica crise das finanças públicas levar a um aprofundamento da deterioração da infraestrutura social e física dessas comunidades.

Impostos internacionais podem, então, ser entendidos como democraticamente legítimos, já que restituem à soberania democrática – a cidadania – certos espaços de liberdade necessários para moldar positivamente a vida da sociedade. Esta solução para os problemas relacionados à globalização que a democracia tem de solucionar certamente não é definitiva; trata-se, ainda assim, de um momento-chave do processo de democratização. Se o argumento de que *sem representação, não é possível tributar* tem o objetivo de evitar a renúncia à sua substância democrática – o poder do soberano de formular e implementar políticas públicas –, é imprescindível que se considerem as novas inter-relações entre globalização e tributação.

6 IMPOSTOS COMO INSTRUMENTO DE REGULAÇÃO

Outra vantagem notável dos impostos é sua função regulatória, servindo, por exemplo, para incentivar a realização de certas metas econômicas ou sociopolíticas. Em termos econômicos, impostos podem servir para eliminar ou compensar externalidades negativas e/ou gerar externalidades positivas.





Deve-se ter em mente que um efeito regulatório bem-sucedido pode também levar a uma diminui  o da arrecada  o fiscal ou até mesmo dar início a uma tendência    sua redu  o drástica. Se essa redu  o não fosse pretendida ou se a inten  o de regular tivesse como resultado uma nova externalidade negativa, ficaria evidente a necessidade de alcançar um equilíbrio entre efeito regulatório e arrecada  o fiscal. Impostos internacionais podem igualmente ser utilizados para induzir efeitos regulatórios: um imposto sobre transa  es cambiais visando, por exemplo, reduzir níveis macroeconomicamente perigosos de excesso de liquidez do mercado, ou uma taxa sobre transporte aéreo com o intuito de diminuir o consumo de querosene ou reduzir a emissão de gases nocivos.

7 DESTINA  O DOS RECURSOS COMO UM FATOR DE LEGITIMIDADE

Destinar a receita oriunda de impostos internacionais para propósitos que gozem de grande autoridade moral pode reforçar os argumentos para a aceita  o dessas taxas.    também por essa razão que os defensores de impostos internacionais são favoráveis ao direcionamento dos recursos para financiar os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ONU, 2004).

O tema da destina  o dos recursos não   , em geral, imprescindível para a tributa  o nacional. De fato, um dos princípios fundamentais da política fiscal    precisamente o que afirma que a receita arrecadada não será destinada a propósitos específicos. Todavia, observa-se hodiernamente um número crescente de exce  es a essa regra. A receita da *ecotaxa* alemã, por exemplo,    utilizada para financiar despesas sociais. Ainda, as contribui  es pagas pelos países-membros da União Europeia para financiar institui  es comunitárias adv  m de uma parte específica do imposto sobre valor adicionado (IVA) aplicado por esses países. O imposto sobre institui  es religiosas aplicado na Alemanha, na Dinamarca e na Su  a também possui fins pr  -direcionados.

8 AS MAIS IMPORTANTES PROPOSTAS DE TRIBUTA  O INTERNACIONAL

A mais famosa das propostas de tributa  o internacional    a defendida por James Tobin, ganhador do pr  mio Nobel de Economia, e consiste em um imposto sobre transa  es cambiais. A ideia subjacente remete a Keynes. O conceito, bem como boa parte das variáveis,    abordado detalhadamente. Estudos recentes trabalham aspectos legais e técnicos de um ITC, em uma variante modificada da proposta original de Tobin, que estaria quase pronta para implementa  o (JETIN; DENYS, 2005). As pendências resumem-se praticamente a uma questão de vontade política interessada em tomar o primeiro passo.

O número de defensores da proposta continua a crescer, mesmo enfrentando forte resistência. Tanto o parlamento francês como o canadense manifestaram-se favoráveis ao imposto. Em 2004, o parlamento belga aprovou um projeto de lei que,





entretanto, só entraria em vigor se outros países-membros da União Europeia seguissem o exemplo. Outros defensores da proposta de um ITC incluem Joseph Stiglitz, também ganhador do Nobel, a comissão de estudo da globalização do parlamento alemão (BUNDESTAG, 2002), George Soros, Jacques Chirac e o primeiro-ministro austríaco Schüssel. No Fórum Econômico Mundial de Davos em 2005, o ex-chanceler alemão Schröder se manifestou a favor do imposto. Em 2002, o Ministério de Cooperação Econômica e Desenvolvimento (BMZ), da Alemanha, encomendou um estudo segundo o qual a variante da proposta da taxa Tobin seria não apenas viável, mas também desejável em termos de política de desenvolvimento (SPAHN, 2002).

O mais recente sucesso para os simpatizantes de um ITC é a resolução adotada pelo parlamento austríaco, em abril de 2006, encorajando o governo a examinar,

(...) no âmbito institucional europeu, a viabilidade de um imposto abrangendo toda a União Europeia – por exemplo, um imposto sobre transações cambiais, uma taxa sobre os setores de transportes aéreos ou aquaviários, recursos naturais etc. – e, ao mesmo tempo, a trabalhar medidas uniformes para a implementação deste imposto, sem ameaçar os objetivos de Lisboa.

Muito embora outros impostos também sejam considerados na agenda em discussão, é absolutamente imprescindível não abandonar a proposta do ITC ou jogar uma forma de imposto contra as outras. A estocada do ITC está direcionada ao coração de uma globalização dominada pelos mercados financeiros. Não havendo controle político sobre esses mercados, alternativas ao paradigma neoliberal dominante estão fadadas à precariedade.

Certamente o ITC não é o único instrumento apto a regular os mercados financeiros internacionais; contudo, a implementação de um imposto sobre transações cambiais criaria um precedente. Esta, e não a alegada fragilidade da taxa, é a razão pela qual o ITC tem encontrado tanta resistência. De fato, o que instituições como o Deutsche Bank e o Banco Central Europeu (BCE) apresentam sob a roupagem de argumentos de especialistas não foi abordado adequadamente sequer na literatura dos proponentes (BCE, 2004).⁴

8.1 Impostos ambientais

É bem verdade que a lógica da aplicação de impostos ambientais internacionais é deveras persuasiva. Apontam-se três entre as possíveis justificativas:

1. Muitos problemas ambientais são internacionais por natureza e, em virtude disso, não se pode abordá-los unicamente em âmbito nacional. Por essa razão, isto é, considerando o objetivo de possibilitar uma ação global, urge identificar mecanismos internacionais de financiamento.

4. Para uma avaliação crítica, ver Wahl (2005a).





2. Danos ambientais, se considerados em termos estritamente econômicos, constituem uma externalidade negativa. Isto significa que tais danos geram custos que não são pagos por aqueles que os criaram. A aplicação de um imposto ou uma taxa serviria para ajudar a cobrir esses custos, uma vez que caberia aos responsáveis pagar ao menos uma parte deles.
3. Muitos bens ambientais são tratados como bens públicos globais. O financiamento da sua preservação deveria, portanto, ser público, ou seja, mediante impostos.

8.2 Imposto sobre passagens aéreas

A taxa sobre passagens aéreas aplicada pela França consiste em cobrar € 1,00 de cada bilhete emitido para voos domésticos ou pela Europa na classe econômica. O tributo para bilhetes de primeira classe é de € 10,00. Já no caso de voos intercontinentais, para a classe econômica e a primeira classe, respectivamente, são cobrados € 4,00 ou € 40,00 por bilhete.

A lógica para a aplicação de taxas mais altas em bilhetes de primeira classe não remete a políticas distributivas. Como 60% dos lucros das companhias aéreas são provenientes dessa classe, a arrecadação fiscal, consequentemente, aumenta. No total, o governo francês estima uma arrecadação próxima de € 200 milhões.

Contudo, do ponto de vista ambiental, alíquotas tão baixas praticamente não geram efeitos regulatórios. Mesmo os passageiros que optam pelas tarifas mais baixas não deixarão de voar se o impedimento é pagar uma taxa no valor de € 1,00 ou € 4,00, e muito dificilmente a alíquota aplicada sobre os bilhetes de primeira classe induziriam os passageiros a procurar outro meio de transporte ou a desistir de viajar. Qualquer tentativa de aumentar drasticamente a alíquota, com o objetivo de reduzir o volume do tráfego aéreo, esbarraria em objeções políticas intransponíveis. Essa taxa sobre passagens aéreas, afinal, é um imposto sobre o consumo de massa – ao menos nos países industrializados. Tal imposto, ainda, não serve como regulador da globalização, pelo menos não nos critérios anteriormente destacados. Sua aplicação é apenas aceitável na medida em que funciona como o primeiro tributo internacional e como meio de se obter apoio para esse novo paradigma.

A França optou por direcionar a receita arrecadada pelo imposto para o fundo chamado Centro Internacional de Compra de Medicamentos (International Drug Purchase Facility – IDPF). Nesta etapa do processo, em que se define onde investir os recursos, é que subsistem os riscos. O Brasil, por exemplo, já demonstrou sua intenção de destinar apenas parte da arrecadação para o IDPF, reservando a outra





parte para gastos nacionais.⁵ E, considerando que o Brasil possui uma indústria farmacêutica própria que produz, entre outros medicamentos, drogas genéricas para o uso contra HIV/AIDS, somos levados a concluir que uma das intenções do governo brasileiro é fomentar a indústria farmacêutica nacional. Priorizando-se a questão do desenvolvimento, contudo, a ideia de não desperdiçar fundos destinados ao combate de epidemias em corporações farmacêuticas transnacionais do Norte, havendo uma indústria nacional, faz bastante sentido. Assim sendo, esses recursos poderiam cumprir uma função dupla: tanto combater epidemias como aumentar a competitividade da produção farmacêutica de países em desenvolvimento.

8.3 Imposto sobre emissão e imposto sobre o carbono (CO₂)

Reconhecendo o baixo efeito regulatório de uma taxa sobre passagens aéreas, o Conselho Consultivo Alemão sobre Mudanças Globais propôs um imposto sobre as emissões das aeronaves, no sentido amplo, de barulhos a gases de escape (WBGU, 2002). Defende-se que essa abordagem incentivaria o desenvolvimento de motores de aeronaves de baixa emissão.

No que tange às *ecotaxas*, uma das propostas mais antigas e mais populares é a imposição de uma taxa sobre o CO₂, visando principalmente à regulação, o que, no caso, quer dizer a redução do mais importante gás causador do efeito estufa. A proposta surgiu nos anos 1990, no contexto da pressão por medidas que contivessem os efeitos do aquecimento global, e suscitava boas perspectivas de ser adotada. O Protocolo de Kyoto, não obstante, alterou o paradigma em favor de direitos de emissão comercializáveis. Um dos objetivos principais do protocolo foi, em outras palavras, rechaçar a ideia de um imposto sobre a emissão de dióxido de carbono (CO₂). Apesar de o protocolo vigor desde 16 de fevereiro de 2002 essa situação pode mudar, uma vez que as metas de redução assumidas em Kyoto – supondo que estas sejam cumpridas – estão longe de serem suficientes para evitar uma catástrofe climática. Por outro lado, ainda não se sabe claramente que estratégias de proteção ao clima devem ser tomadas nos próximos anos. Esta é decerto uma boa oportunidade para reabrir o debate acerca do imposto sobre a emissão de CO₂.

5. [Esclarece-se que no caso da França, 90% dos recursos provenientes das passagens aéreas passaram a ser destinados para a Central Internacional de Compra de Medicamentos (UNITAID) e os outros 10% para o Mecanismo de Financiamento Internacional para Imunização (International Finance Facility for Immunisation – IFFIm). No caso do Brasil, também, como sugerido no artigo de Marcio Pochmann, neste livro, os recursos passaram a ser destinados para a UNITAID, a partir de contribuições orçamentárias, proporcionalmente ao número de passagens aéreas registradas no país. O Projeto de Lei nº 6.751-b, de 2006, em tramitação no Congresso Nacional, regulariza esta ação. Salienta-se ainda que o debate em torno dos medicamentos avançou no sentido de possibilitar o uso de remédios genéricos, o licenciamento compulsório de tratamentos patenteados e a ampliação do poder de compra da UNITAID, ao centralizar as compras da indústria farmacêutica na chamada “Conta A”. (N. do Org.). [A sigla UNITAID é um acrônimo para United to Provide AID, entidade que administra a Central Internacional de Compra de Medicamentos (International Drug Purchase Facility – IDPF). Como esta segunda entidade é o braço ativo da UNITAID, é comum o IDPF ser referido como UNITAID. (N. do Org.)]





A proposta de um imposto sobre o querosene também possui certa popularidade. De fato, não haveria problema em impor uma taxa sobre os voos domésticos ou dentro da Europa. Imp  -la em voos internacionais, não obstante, poderia suscitar problemas legais pelo fato de que o querosene, em centenas de acordos bilaterais de transporte aéreo, recebeu isenção tributária.

Outras propostas relevantes são taxas pelo uso de corredores aéreos, sobre a navega  o marítima e a moviment   o de mercadorias perigosas, bem como sobre o uso de estreitos marítimos.

8.4 Impostos com efeito regulador da economia

Junto ao imposto sobre transações cambiais, existem também debates em andamento sobre diversas outras taxas com efeitos reguladores da economia, incluindo a tributa  o internacional de corporações transnacionais. Um imposto desse tipo requer uma base tributária bastante ampla. Atualmente, as empresas transnacionais são tributadas no valor próximo de US\$ 860 bilhões (LANDAU, 2004, p. 93). Um aumento generalizado de 5% na carga tributária geraria uma expansão de US\$ 43 bilhões na receita. Um imposto desta natureza seria fácil de coletar, tecnicamente falando, já que empresas transnacionais já são tributadas. Essa proposta cont  m, ainda, um alto padrão de justiça distributiva (COSSART, 2004). Por outro lado, reconhece-se que seria difícil introduzir uma taxa deste tipo em âmbito regional pelos três seguintes motivos:

1. A aplica  o da taxa criaria desvantagens comparativas para as empresas obrigadas a contribuir.
2. A receita fiscal poderia flutuar acentuadamente devido a fatores cíclicos.
3. A aplica  o da taxa encontraria forte resistência política em grande parte devido ao *lobby* das empresas transnacionais na política e na m  dia.

8.5 Tributa  o de sigilo bancário e de centros bancários *off-shore*

O Relatório Landau afirma, em uma se  o intitulada Transparência Bancária como um Bem Público: “o sigilo bancário bate precisamente com a defini  o dos economistas de externalidade negativa. Em outras palavras, o sigilo bancário pode ser visto como responsável por um ‘mal público global’” (LANDAU, 2004, p. 96). A proposta de tributar as transações com países que adotam estrito sigilo bancário encontraria ampla aceita  o se um dos governos envolvidos tivesse a coragem de assumir a liderança do projeto.

Ainda há um grande número de outras propostas inovadoras de tributa  o sendo discutidas, mas a maior parte delas está em fase de elabora  o e, portanto, trabalham com dados aproximados. Não há, em verdade, razão para depreciar essas





propostas. Não desconsiderar desde já esses dados, bem como desenvolvê-los, são importantes medidas a serem tomadas. As propostas incluem taxar as operações de valores imobiliários ou investimentos de portfólio. Outras possibilidades seriam tributar investimentos diretos e o comércio eletrônico (*e-commerce*).

Propostas de tributação do uso de espaço interno para satélites ou do uso de espectro eletromagnético podem parecer estranhas; porém, os dois casos constituem, de fato, exemplos de administração pública e de controle do espaço público. A União Internacional de Telecomunicações (UIT), em Genebra, cobra uma taxa pelo registro de satélites e pela alocação de frequências de radiodifusão. Essas taxas poderiam facilmente ser elevadas e transformadas em um imposto anual.

8.6 A discussão na Alemanha

A discussão sobre impostos internacionais na Alemanha não chega a nenhum consenso. Ao passo que o governo de Schröder, incluindo seu Ministro das Finanças, Hans Eichel, tinha se manifestado favoravelmente à taxa sobre passagens aéreas, a nova coligação de governo de Angela Merkel afirmou de forma vaga:

No cenário internacional, permaneceremos ativos e focados em resultados no âmbito dos esforços de cooperação para introduzir mecanismos inovadores de financiamento para o desenvolvimento global sustentável, particularmente na União Europeia, no G-8 e no chamado “Lula Group” (Ação contra a Fome e a Pobreza).

Na Conferência de Paris em fevereiro de 2006, por outro lado, a ministra de Desenvolvimento, Heidemarie Wieczorek-Zeul, anunciou seu apoio à taxa sobre passagens aéreas. Em resposta a uma carta da Associação pela Tributação das Transações Financeiras em Apoio aos Cidadãos (Association pour la Taxation des Transactions pour l'Aide aux Citoyens – ATTAC) ao Parlamento Alemão (Bundestag), quase 100 parlamentares, entre os quais 25 social-democratas, incluindo o supracitado Hans Eichel, declararam seu apoio à taxa. O Partido Verde e o Partido de Esquerda deram apoio tanto à taxa sobre passagens aéreas como à taxa Tobin, enquanto o ministro da Economia e o ministro das Finanças foram contrários a ambas – o último alegou ser “por enquanto”. A indústria de transportes aéreos, com a colaboração ativa de alguns setores da imprensa, encabeçou uma forte campanha contra o projeto.

9 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Impostos internacionais, se bem concebidos e aplicados, podem, assim como impostos nacionais, ser usados para gerar efeitos regulatórios. Em outras palavras, tributos internacionais poderiam tornar-se, para os gestores públicos (*policy-makers*), um instrumento regulador dos processos da globalização.





A ado  o de um imposto internacional representaria um passo adiante na democratiza  o e na reconfigura  o equitativa da globaliza  o, como Jacques Chirac, ex-presidente da França, bem notou: “a forma pela qual a globaliza  o está se desenvolvendo não apenas não reduz a iniquidade como a aprofunda cada vez mais”. Além disso, utilizando a segunda fun  o básica dos impostos, qual seja, a arrecada  o de receita, a aplica  o de um imposto internacional poderia servir para viabilizar novas e importantes op  o es políticas. Sem isso, quer dizer, sem a utiliza  o de mecanismos pouco convencionais de financiamento, será impossível financiar a realiza  o dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio.

A frente dos defensores da tributa  o internacional cresce a cada dia. Ao adotar a taxa sobre passagens aéreas, países como França, Brasil e Chile, entre outros, deram o primeiro passo para a constru  o de um paradigma inteiramente novo. A resistência política ao projeto, contudo,    um fator que ainda deve ser considerado. O projeto, afinal,    diretamente contrário a uma concep  o de mundo (*zeitgeist*) que tende a apreender a tributa  o como uma *externalidade negativa* e nada mais. Neste sentido, o debate sobre impostos internacionais inclui uma dimensão sociopolítica fundamental, qual seja,    importante substituir a generalizada mentalidade contra os impostos *per se* – a chave do poder hegem  nico neoliberal – por uma esclarecida abordagem democrática para a questão.

Schopenhauer disse certa feita: “toda boa idéia passa por três etapas. Na primeira,    declarada idiota; na segunda, sofre amarga oposi  o; na terceira,    implementada”. No que diz respeito    tributa  o internacional, estamos atualmente entre a segunda e a terceira fase.





REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL EUROPEU (BCE). **Opinion of the European Central Bank on the Belgian Law for a Currency Transaction Tax.** CON/2004/34. Frankfurt, 2004.

BANCO MUNDIAL (BIRD); FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **Moving forward: financing modalities toward the MDGs.** Draft Report for Development Committee Meeting. Washington, 17 Apr. 2005.

BANK OF INTERNACIONAL SETTLEMENTS (BIS). **Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2004.** Basel, 2005.

BUNDESTAG, D. **Schulssbericht der Enquete-Kommission Globalisierung der Weltwirtschaft – Herausforderungen und Antworten.** Drucksache 14/9200. Berlin, 2002.

COSSART, J. **International Taxation:** a resource for Global Public Goods. Power Point presentation at WEED Workshop, Liberdade Brazil and Henrich Böll Stiftung. São Paulo, 2004. Não publicado.

GERMANY ADVISORY COUNCIL ON GLOBAL CHANGE (WBGU). **Charging the Use of Global Commons.** Special Report. Berlin, 2002.

GIEGOLD, S. **Steueroasen trockenlegen.** ATTAC Basis Texte. Hamburgo, 2003.

JETIN, B.; DENYS, L. **Ready for Implementation:** Technical and Legal Aspects of a Currency Transaction Tax and Its Implementation in the EU. Berlin, 2005.

LANDAU, J. P. **Les nouvelles contributions financières internationales.** Rapport au Président de la Republique. Paris, 2004.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS (ONU). **Rapport du groupe technique sur les mécanismes innovants de financement.** Genebra, 2004.

ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DO COMÉRCIO (OMC). **Electronic Commerce and the Role of the WTO.** Genebra, 1998 (Special Studies 2).

SACHS, J. **Investing in development:** A Practical Plan to Achieve the Millennium Development Goals. Report to the UN Secretary General. Washington, 2005.

SPAHN, P. B. **Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer. Studie im Auftrag des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit.** Bonn, Frankfurt, 2002.





UL HAQ, M.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin Tax**: coping with financial volatility. New York; London: Oxford University Press, 1996.

WAHL, P. **Internationale Steuern**: Globalisierung regulieren: Entwicklung finanzieren. Berlin: WEED, 2005a.

———. **Belgian Law for a Currency Transaction Tax**. CON/2004/34. Prepared by Peter Wahl for the Hearing of the Special Commission on Globalization of the Belgian Chamber of Representatives in Brussels, July 13, 2005b. Berlin: WEED, 2005. Disponível em: <http://www2.weed-online.org/uploads/WEED_ECB_CTT.pdf>.





5

Um Imposto sobre as Transações Cambiais como Instrumento de Combate à Pobreza







CAPÍTULO 5

UM IMPOSTO SOBRE AS TRANSAÇÕES CAMBIAIS COMO INSTRUMENTO DE COMBATE À POBREZA

John Williamson*

1 INTRODUÇÃO

A ideia de estabelecer um “módico” imposto sobre as transações cambiais remete a uma palestra proferida em 1972 por James Tobin (1974),¹ ganhador do prêmio Nobel. Ele concebera um imposto – de talvez um ponto percentual – sobre o valor de uma transação em moeda estrangeira que poderia satisfazer dois propósitos simultaneamente: o primeiro seria dificultar em alguma medida a dinâmica das finanças internacionais, o que, de acordo com o autor, restauraria certo grau de independência das políticas monetárias nacionais e frearia a destrutiva especulação desestabilizadora; o segundo, consequência do primeiro, seria arrecadar fundos para alguma boa causa internacional.

Os debates subsequentes questionaram essas afirmações. Muito se indagou com respeito à possibilidade de estabilizar os mercados de moeda mediante a aplicação de um imposto sobre transações cambiais, pelo fato de que a instabilidade é causada mais pela oferta excessiva de ativos de curto prazo que pelos grandes fluxos de pagamento nos mercados. Ademais, muitos afirmaram que uma taxa Tobin seria responsável por uma evasão generalizada, seja no sentido de substituir operações taxadas por não taxadas, seja no de realocar os mercados para jurisdições não taxadas, de modo a frustrar o objetivo de permitir um grau significativo de independência das políticas monetárias nacionais.

Similarmente, muitos autores contestaram a ideia de que uma alíquota de 1% – isto é, de 100 pontos-base² – poderia ser estabelecida sem resultar em evasão excessiva, e sem que o mercado interbancário (*dealer market*) fosse substituído por um mercado de corretores (*broker market*), o que diminuiria enormemente o volume de transações. Não se pode calcular a arrecadação de um imposto sobre transações cambiais, tomando 1% do volume total dessas transações – estimadas em quase US\$ 1,9 trilhão por dia, segundo o Banco de Compensações

* *Senior fellow*, Instituto de Economia Internacional – Washington, DC.

1. Versão ampliada em Tobin (1978).

2. Um ponto-base equivale a um centésimo de ponto percentual.





Internacionais (BIS) –, e concluir que seria possível arrecadar trilhões de dólares por ano para financiar alguma boa causa internacional.

Este não   , contudo, o fim do argumento. Pode parecer inviável reduzir a probabilidade de crises cambiais pela imposi  o de uma taxa Tobin – embora isto também seja objeto de discussão –, mas uma   liquota relativamente alta – digamos, de 25 pontos-base – pode aumentar significativamente o escopo para diferentes políticas monetárias (FELIX; SAU, 1996). O mais importante para esse grupo de autores e, portanto, para este artigo,    que mesmo uma baixa taxa poderia arrecadar uma considerável soma de dinheiro.

2 ESTABELECIMENTO DE UMA BASE TRIBUTÁRIA

Uma condi  o-chave para que um imposto sobre transa  o es cambiais possa arrecadar uma quantia considerável    que se evitem grandes evasões, sendo que, para tanto,    preciso estabelecer uma base tributária ampla e clara.

As transa  o es cambiais assumem diversas formas. A opera  o clássica    uma transa  o    vista em que se trocam, por exemplo, dólares por euros para serem entregues no dia ou no dia seguinte. A alternativa tradicional era uma transa  o a prazo em que se acordava o preço que seria pago, digamos, em euros por dólares em uma data futura determinada, três dias adiante ou mais. Um exportador que sabe que receberá um pagamento em moeda estrangeira em uma data específica no futuro pode proteger (*hedge*) sua receita mediante a venda a prazo (*forward*) da moeda estrangeira – na data em que a receberá – e a compra de moeda local com o produto desta opera  o. Uma arbitragem coberta de juros (*covered interest arbitrage*) ocorre quando um agente que vende, por exemplo, dólares por euros    vista, investe por um período definido em ativos de curto prazo denominados em euros e simultaneamente vende euros a prazo no vencimento do investimento, de modo tal que a opera  o não tenha nenhum risco cambial. A alternativa mais recente    a opera  o de *swap*, em que um titular de dólares, digamos, toma posse temporária de euros, com um acordo para readquirir os dólares a um preço anteriormente combinado em alguma data específica no futuro, e, nesse ínterim, a contraparte pode usar os ativos em dólares. Outra opera  o importante    constituída por op  o es, por meio das quais o titular de dólares compra um direito de adquirir euros, por exemplo, a um preço especificado, porém somente exerce esse direito se o mercado atingir uma taxa que lhe traga algum benefício – ou seja, quando o preço atual no mercado passa a ser superior ao preço do exercício da op  o – no período estabelecido pelo contrato. Ainda, outra alternativa    um contrato de futuros, que    similar a um contrato a prazo no sentido de que ele acorda entregar uma moeda específica em troca de outra a uma determinada taxa de câmbio e em uma data futura especificada, mas difere no fato de o contrato de





futuros poder ser negociado em um mercado organizado. Contratos de futuros geralmente são liquidados pela diferença de câmbio entre as duas moedas e, portanto, tendem a atrair aqueles que se engajam em especulação mais que em proteção (*hedge*) das transações comerciais. Podem, contudo, ser um bom substituto de contratos a prazo (*forward*).

A sugestão inicial de Tobin foi que um imposto sobre transações cambiais (ITC) deveria ser aplicado apenas às transações à vista. Ele sustentava que isso também alcançaria a maioria das transações a prazo porque um banco que vende uma moeda a prazo tipicamente realiza *hedge* com a compra dessa moeda à vista. Mesmo que isso seja normalmente verdade, provavelmente não continuaria valendo por muito tempo depois do estabelecimento do ITC. Afinal, uma venda taxada, à vista, em um prazo de dois dias seria facilmente substituída por uma venda não taxada em um prazo de três dias. É preciso, pois, evitar que a primeira substitua de forma generalizada a segunda.³ Nesse sentido, autores subsequentes sugeriam ampliar a base tributária a fim de alcançar todas as transações que possam ser boas substitutas das transações à vista.

Durante muito tempo, a análise mais exaustiva e influente sobre esses temas foi de Kenen (1996). Em primeiro lugar, Kenen propôs aplicar o imposto tanto sobre as transações a prazo como sobre as transações à vista, apoiado no argumento já mencionado de que as primeiras são boas substitutas para as segundas, e, em decorrência, impor o tributo somente sobre as transações à vista estimularia sua substituição por contratos a prazo (*forward*). Dessa forma, Kenen sugeriu, em primeiro lugar, que se deveria também taxar os contratos de futuros, tanto no momento em que fossem negociados pela primeira vez como cada vez que se negociassem posteriormente, posto que, como já se indicou, estes poderiam converter-se em bons substitutos para as transações a prazo (*forward*). Em segundo lugar, propôs que o ITC fosse estendido aos *swaps* porque estes constituem um substituto próximo das transações simultâneas a prazo e à vista que tradicionalmente têm sido empregados em arbitragem coberta de juros; portanto, utilizá-los seria um método eficaz para evitar o pagamento do imposto no caso de permanecerem não taxados. Em terceiro lugar, ele sugeriu que as partes envolvidas em uma operação de venda por atacado (definida como a levada a cabo por um operador – *dealer* – registrado, que deve ser somente operador e, portanto, não atuar como agente de uma instituição financeira) deveriam pagar o imposto com valor da metade da taxa padrão aplicada às operações de varejo. Em quarto lugar, Kenen propôs que esse imposto fosse principalmente aplicado onde se celebram os acordos, em vez de no lugar em que são registrados ou liquidados.

3. As transações à vista são aquelas cuja liquidação vence em um prazo de dois dias, enquanto as transações a prazo são aquelas cuja liquidação vence em três dias ou mais. Mesmo um imposto modesto representaria um grande incentivo para postergar a liquidação em tempos normais, se isso permitisse evitá-lo.





Isso porque as salas de opera  es (*dealing rooms*) seriam bem menos móveis que os computadores usados para registrar as transa  es e que as liquida  es seriam costumeiramente realizadas por sistemas de débito líquido (*netting*) e não sobre as transa  es brutas que se desejariam tributar. Por último, e mais pertinente ao tema discutido na próxima seção, ele propôs a cobrança de uma taxa punitiva sobre as transa  es realizadas com jurisdi  es não cooperantes, que não adotariam o imposto, com o objetivo de desestimular a migração das salas de opera  es para essas jurisdi  es não tributadas.

A análise de Kenen se completa com a discussão da conveniência de se taxar as opções. Ele reconheceu o perigo de que, caso essas permanecessem não taxadas, poderiam induzir a substituição de contratos a prazo e de futuros. O autor, todavia, relutou em sugerir taxar as opções. Uma razão para tal    que uma opção pode nunca vir a ser exercida e, por outro lado, ainda que o fosse, o beneficiário teria de comprar divisas    vista – e, conseqüentemente, pagar o imposto – se seu propósito fosse realizar *hedging* mais que especular. Kenen advertiu acerca do risco de um imposto sobre os contratos de opera  es clássicas inspirar os “cientistas” da economia a elaborar contratos cambiais sintéticos e contratos mais complexos. Tais contratos exporiam a mais riscos aqueles que fossem levados a deixar de usar contratos a prazo e contratos de futuros ao utilizar instrumentos derivativos complexos.

Kenen também se ocupou de outros temas. Em primeiro lugar, preocupou-se com a estrutura proposta, a qual tributaria somente os operadores de câmbio registrados. Ou seja, as opera  es de varejo entre entidades não bancárias permaneceriam não taxadas. Ainda que tais transa  es fossem relativamente pequenas, haveria o risco de crescerem rapidamente se permanecessem não taxadas e se um imposto considerável fosse aplicado sobre as transa  es entre operadores (*dealers*). Em segundo lugar, sugeriu que “pequenas” transa  es – que ele definiu como aquelas abaixo de US\$ 1 milhão – fossem isentas. Em terceiro lugar, notou – mesmo não compartilhando desse ponto de vista – que muitos autores tomavam como certo que transa  es oficiais deveriam ser isentas, especificamente as realizadas por *currency boards*. Destacou, finalmente, que a estrutura por ele apontada estabeleceria um duplo imposto sobre aqueles que negociassem em moedas não conversíveis, uma vez que uma transação como a de, suponhamos, reais brasileiros para pesos mexicanos,    normalmente realizada por meio de uma moeda-veículo – na prática, dólares americanos –, em vez de realizada diretamente.

Garber (1996)    um dos mais influentes céticos com respeito    exequibilidade de aplicar um ITC. Isso se deve em parte    dificuldade – que será analisada na seção seguinte – de estabelecer uma participação universal dos governos. O autor sustenta também que o mercado seria capaz de encontrar meios de evitar o imposto. Uma forma por ele identificada    a operação de varejo entre instituições





não bancárias; para limitá-las, assevera, seria preciso trazer os não bancos com intensa atividade tesoureira para a zona do imposto líquido. O imposto também poderia ser evitado se as transações cambiais fossem definidas como a troca de um depósito bancário por outro em moeda diferente, já que seria possível substituir *swaps* de bônus do Tesouro em países com mercados líquidos de títulos públicos. Ou, ainda, ambas as partes poderiam fornecer créditos mútuos nas duas moedas, garantidos pelas obrigações que uma tem com relação à outra. Poderiam também ser empregados outros métodos se os supervisores e as autoridades tributárias estivessem advertidos dessas possibilidades e comesçassem a tributá-las. A evasão fiscal teria fim somente quando o prêmio de liquidez nos ativos menos líquidos – que seriam usados – equivalesse ao imposto sobre as transações.

A recomendação de Kenen de impor um ITC levando em conta o lugar em que se celebra o acordo foi questionada por Schmidt (1999), cujo argumento foi respaldado por Clunies-Ross (2003). Schmidt alega que, em razão dos avanços técnicos observados após o estudo de Kenen, seria factível para as autoridades monetárias que emitem as cinco moedas-veículo do mundo⁴ identificar e, portanto, tributar o valor bruto de todas as transações de compra e venda de suas moedas. Isto supõe que as autoridades monetárias que coletassem o imposto sejam do país em cuja moeda seriam liquidadas as transações e não do lugar em que elas seriam efetuadas. Kenen recusa essa possibilidade apoiado em que muitas transações são calculadas de forma líquida antes de serem pagas, mas Schmidt contra-argumenta que as autoridades monetárias dos países com moedas-veículo têm os meios para obrigar os sistemas de compensação *off-shore*, assim como obrigar seus próprios bancos autorizados a operar com câmbio, a informá-las de suas transações brutas. Isto é possível por causa dos acordos já adotados para proteger contra o risco de não liquidação das transações. De fato, as autoridades monetárias já impõem encargos sobre as liquidações bancárias de transações cambiais com o propósito de pagar pelo uso de *softwares* utilizados nas liquidações e como todas as transações são feitas em uma das cinco moedas-veículo – pelo menos em uma das pontas –, bastaria que essas cinco autoridades cobrassem o ITC.

Um acordo do qual participassem somente essas cinco autoridades estaria sujeito ao risco de ser desconsiderado se os bancos comesçassem a transferir suas operações para outras moedas. Para evitar tal prática, Schmidt sugere envolver oito países – ou um número próximo disso, cujas moedas poderiam chegar a ser usadas como moedas-veículo – na cooperação para aplicar o imposto, caso uma migração do mercado ocorresse. Seria desejável obter o consentimento *ex ante* desses países para evitar que a possibilidade de evasão fiscal induza a migração do mercado.

4. Dólar, euro, iene, libra esterlina e franco suíço.





Tem-se afirmado que a exequibilidade de se aplicar o imposto na etapa da liquida  o foi ampliada ainda mais com a inaugura  o do CLS Bank em setembro de 2002.⁵ CLS significa *continuous linked system* (sistema de liquida  o contínua), e    uma resposta do setor privado às inquieta  es do G-10 no que diz respeito ao risco de não liquida  o. De acordo com o sistema tradicional, todas as transa  es em moedas devem ser liquidadas em um determinado centro e em uma data específica ao final da jornada de trabalho desse centro. Como muitas transa  es em divisas envolviam mais de um fuso horário, os operadores estavam expostos ao risco de não receber os pagamentos porque sua contraparte poderia tornar-se insolvente nesse ínterim – como o Herstatt Bank em setembro de 1974. O CSL Bank permite, àqueles que utilizam seus serviços, evitar esse tipo de risco, uma vez que o pagamento em uma moeda – a que foi vendida – ocorre simultaneamente com o recebimento da outra moeda – a que foi comprada; o CSL Bank opera 24 horas por dia e atua como sistema de compensa  o contínua. Registra-se um volume de transa  es de aproximadamente US\$ 1 trilhão por dia, o que constituiria quase 45% do volume total do mercado.⁶

Uma possibilidade seria limitar a aplica  o do ITC às transa  es que pasassem pelo CLS, o que implicaria sacrificar mais da metade do rendimento do imposto, ao menos nos parâmetros atuais. Haveria igualmente que se pensar em quantas transa  es desviar-se-iam do CLS se apenas ele ficasse sujeito    taxa. Isso obviamente dependeria do valor desse imposto, mas, até mesmo sendo uma taxa muito baixa,    necessário se considerar tal possibilidade. Supõe-se que um banco membro ou uma terceira parte registrada não esteja obrigado a canalizar todas as suas transa  es por intermédio do CLS Bank, deve-se esperar que muitos participantes reagiriam ao ITC liquidando suas transa  es habituais – as realizadas com parceiros extremamente confiáveis, em tempos normais e no mesmo fuso horário – fora do sistema do CLS Bank.

3 PARTICIPA  O GOVERNAMENTAL

Tem-se defendido há muito que, para o funcionamento de um ITC,    fundamental contar com a participa  o de todos os países com mercados ativos de câmbio. Bastaria que apenas um centro não participasse para que este tivesse enorme vantagem competitiva, de modo que o mercado migraria rapidamente para este

5. A matriz    su  a e o banco operacional fica em Londres e ambos são regulados pelo Federal Reserve. A empresa *holding* tem 71 acionistas. Eles e outras 257 institui  es liquidam suas transa  es nas 15 moedas abarcadas pelo sistema por meio dos bancos centrais dos países correspondentes (os emissores das cinco moedas-veículo nos seguintes países: África do Sul, Austrália, Canadá, Cingapura, Dinamarca, Hong Kong, Noruega, Nova Zelândia, República da Coreia e Suécia). [Segundo informa  o disponível na página eletrônica do CLS, em maio de 2008, o número de moedas passíveis de serem liquidadas atingiu 17, com a inclusão das moedas de Israel e México. Disponível em: <<http://www.cls-group.com/About/Pages/History.aspx>>. (N. do Org.)]

6. [Segundo informa  o disponível na página eletrônica do CLS, em março de 2008, foram liquidados, em um único dia, US\$ 10 trilhões. Disponível em: <<http://www.cls-group.com/About/Pages/History.aspx>>. (N. do Org.)]





centro e o regime impositivo do tributo ver-se-ia prejudicado. Isso ocorreria não só nos centros financeiros estabelecidos, incluindo alguns como Hong Kong e Cingapura, como também em países que não são tradicionalmente classificados como países industriais. Também se argumenta que o mercado migraria para centros financeiros *off-shore* (paraísos fiscais), como as Ilhas Caiman ou as Bahamas, se neles não fosse aplicado o imposto. Até mesmo conseguir a adesão de centros financeiros tradicionais como Londres e Nova Iorque, porém, seria problemático, dado que durante muitos anos a Grã-Bretanha e os Estados Unidos assumiram clara postura de *laissez-faire* a respeito de seus centros financeiros *off-shore*, em parte pelos altos ganhos que estes oferecem. A conclusão mais comum a respeito do tema é que a participação geral é duplamente necessária: tanto para evitar a migração do mercado e o dano que esta causaria à aplicação do imposto como para reafirmar aos líderes do mercado que sua posição não será afetada por uma migração dessa sorte.

No artigo de Kenen (1996), examinado na seção anterior, formulou-se uma importante proposta que poderia facilitar o presente desafio. Se o acordo, mediante o qual se estabelece um ITC, incluísse, como sugere Kenen, uma taxa punitiva sobre as transações com jurisdições que não aplicassem este imposto,⁷ provavelmente só seria preciso alcançar um acordo entre os países que já tenham centros financeiros estabelecidos, sem necessidade de incluir potenciais paraísos fiscais, como Ilhas Caiman e Ilha Man. No entanto, esta é uma tarefa difícil, pois supõe não somente considerar Estados Unidos, Reino Unido, Cingapura e Hong Kong, mas também países como África do Sul, Chile e Nova Zelândia, em que o mercado cambial atende somente às necessidades locais, os quais poderiam, entretanto, facilmente se expandir para incluir transações em dólares e euros, ou em dólares e ienes. Por outro lado, aplicar o imposto tendo como parâmetro o lugar da liquidação, como sugeria Schmidt, seria bem menos difícil.

Em um importante artigo de Spahn (2002), pôs-se em dúvida a visão tradicional de que este imposto só teria sentido se aplicado de maneira universal. Spahn sustenta que seria viável para a União Europeia tributar as transações envolvendo o euro – e talvez a libra esterlina – a uma taxa módica, apesar de que outros emissores de moedas-veículo – exceto, talvez, a Suíça – negarem-se a cooperar. Sua ideia acerca da necessidade de que a Suíça coopere parece estar apoiada no fato de que o imposto seja aplicado às transações acordadas nas mesas de operação – como sugere Kenen –, pois se baseia nas grandes vantagens dos centros de negociação, que estão no mesmo fuso horário em que os acordos – de compra e venda – são gerados. Esta opção, entretanto, implicaria a pesada incumbência de transmitir informações, que seria desnecessária se se recorresse à alternativa de

7. Kenen sugere a aplicação de uma taxa 100 vezes mais elevada, de 5% em vez de uma de 0,05%.





Schmidt de relacionar o imposto à liquidação – o que também aparenta diminuir a necessidade da cooperação suíça. Se se opta por uma coleta automatizada e centralizada do imposto na etapa da liquidação, a responsabilidade tributária surge no acesso dos participantes do mercado aos sistemas nacionais de liquidação bruta. As operações anteriores à liquidação – como a tributação supracitada sobre transações a prazo – podem ser incluídas mediante disposições contratuais sobre os participantes. Spahn argumenta que, ainda assim, seria necessário àquelas instituições – incluídas as grandes empresas transnacionais que liquidam muitas de suas transações internamente – relatar que não participaram da compensação e das liquidações oficiais e centralizadas. Tais instituições poderiam se unir ao sistema oficial ou transmitir informações pertinentes.

Se se busca elevar ao máximo as rendas provenientes de um ITC, não faz tanto sentido limitar geograficamente o imposto, como proposto por Spahn, a menos que o emissor de uma ou mais moedas-veículo se opusesse terminantemente até mesmo a uma taxa módica do ITC, ao passo em que os demais fossem potencialmente favoráveis. Não se deve, porém, pensar que a aplicação de uma baixa alíquota teria efeitos significantes. Por exemplo, o euro como moeda-veículo entre, digamos, a Polônia e a República Tcheca, seguramente seria vítima de um ITC estabelecido pela União Europeia, mas não pelos Estados Unidos.

4 DA POSSIBILIDADE DE ARRECADAR RECEITA

Quanto se poderia arrecadar com um imposto sobre transações cambiais? Isso depende da forma como será planejado o imposto e a alíquota que lhe será atribuída. Naturalmente que se pode pensar em vários possíveis valores, mas nota-se que, com o tempo, a maior parte das propostas foi revista. Inicialmente, Tobin propusera uma taxa de 1%; já em 1995, ele escreveu que uma taxa de 0,1% seria talvez mais prudente (TOBIN, 1996). Na mesma conferência, Jeffrey Frankel também sugeriu uma taxa de 0,1% e Peter Kenen, de 0,05%, ao passo que apenas Stephany Griffith-Jones (0,5%) e David Felix e Ranjau Sau (0,25%) indicaram valores mais altos que o de Tobin. Desde então, somente Nissanke (2005) calculou a arrecadação que seria obtida se aplicadas taxas de 0,01% e 0,02% – um e dois pontos-base, respectivamente –, e Spahn (2002) sugeriu os valores de 0,01% e 0,005% (um e meio ponto-base, respectivamente).

O estudo mais otimista trabalha com a hipótese de altas alíquotas e impactos mínimos do imposto sobre a redução do volume de transações. No caso extremo, considere o rendimento de uma alíquota de 1% (100 pontos-base) sobre um volume de transações cambiais de US\$ 1,88 trilhão ao dia – estimativa do volume de transações em abril de 2004 do BIS, partindo das bases líquidas para evitar considerar duas vezes o mesmo valor –, presumindo que não houve





evasão nem queda nas atividades do mercado de câmbio induzidos pelo imposto. Um ITC aplicado nesse caso arrecadaria algo próximo de US\$ 19 bilhões por dia ou US\$ 4,5 trilhões por ano, considerando 240 dias de trabalho anuais. Entretanto, do ponto de vista sustentado na discussão anterior sobre as dificuldades de se estabelecer um imposto resistente às críticas e sobre o fato de que uma alíquota muito elevada seria equivalente a muitos mil por cento de valor agregado, é irreal imaginar que um ITC poderia arrecadar uma quantia dessa magnitude.

Suponha-se, ao invés disso, como Tobin fizera inicialmente, uma alíquota equivalente sobre todas as transações cambiais à vista, porém com as características de outros impostos indiretos. No caso do imposto sobre valor adicionado (IVA), por exemplo, a alíquota é de aproximadamente 15%. Spahn descreve que o valor agregado em uma transação cambial – a margem entre as taxas de compra e de venda – é tão somente um número próximo de um ponto-base para as grandes operações de venda por atacado entre operadores – comumente tratadas por “operações *hot potato*” –,⁸ que ainda constituem a maioria das transações.⁹ Isso levaria a pensar que a taxa poderia ser próxima de 0,15 ponto-base, a fim de estabelecer uma alíquota comparável à de outros impostos indiretos. Embora possa não parecer muito, e certamente não é comparável à sugestão inicial de Tobin de 100 pontos-base, 0,0015% de US\$ 621 bilhões – a última estimativa do valor diário das transações cambiais à vista segundo o BIS – é mais de US\$ 9 milhões. Dado que são 240 dias úteis em um ano, um ITC nesse valor arrecadaria US\$ 2,2 bilhões por ano se não houvesse evasão nem declínio nas atividades do mercado de câmbio induzidas pelo imposto. A menos que esse declínio fosse maior que 10%, poder-se-ia esperar que um imposto sobre transações cambiais arrecadasse mais de US\$ 2 bilhões ao ano (a.a.) não havendo evasão. É um valor modesto se comparado aos demais até então apresentados, mas talvez ainda seja quantia suficiente para que seja válido considerar a aplicação do imposto. O custo da administração do tributo, que parece não ter sido calculado, precisaria ser deduzido, não obstante tal valor seja presumivelmente bastante pequeno, já que a taxa seria tributada automaticamente por meio da programação adequada dos computadores usados nos mercados cambiais, sobretudo se a taxa fosse deduzida sobre as liquidações, e não sobre os acordos.

8. [Os mercados de moedas são caracterizados por: *i*) elevado volume de negócios; *ii*) alta participação do mercado interbancário (*interdealer*) nas negociações; e *iii*) baixa transparência do fluxo de ordens. Alguns modelos econométricos – com agentes que negociam com os clientes e entre si – produzem “batata quente transacional” entre comerciantes. Esse termo se refere à passagem repetida dos desequilíbrios de estoque e procura explicar o elevado volume dos negócios *interdealer*. (N. do Org.)]

9. A última pesquisa feita pelo BIS calcula que em torno de 53% das transações cambiais foram realizadas unicamente entre os grandes operadores (*dealers*). Isso marca uma diminuição considerável dos 59% observados em 2001 e dos 70% observados em 1992.





Há uma grande diferença entre US\$ 4,5 trilhões e US\$ 2 bilhões.    possível se conceber um ITC do qual se possa esperar, realisticamente, um rendimento maior que esse último valor apresentado?

O que aconteceria se se aplicasse o tributo na base tributária e com os valores propostos por Kenen (1996)? Isto taxaria as transações a prazo e as operações de *swap*, assim como as transações    vista, em cinco pontos-base, e com uma alíquota entre operadores de 2,5 pontos-base cada. Dada a estimativa do BIS de um volume de transações de US\$ 1,88 trilhão por dia, esta taxa renderia US\$ 940 milhões por dia útil ou US\$ 226 bilhões a.a., na ausência de evasão e na não diminui  o na atividade do mercado de câmbio induzidos pelo imposto. Se cada transação final supõe também a realiza  o de uma transação interbancária (*interdealer*), o custo de uma transação final aumentaria em dez pontos-base, ou qui  a até em 100%. As margens com os consumidores finais são obviamente muito mais elevadas que as margens interbancárias às quais se fez referência. Se a demanda de transações cambiais finais possui elasticidade unitária, a duplica  o do custo implicaria diminuir    metade o volume de transações cambiais e, portanto, a soma arrecadada pelo imposto, caindo para US\$ 113 bilhões, o que ainda    uma volumosa quantia.

Todavia, impondo-se uma alíquota tão elevada,    preciso atentar para as possibilidades de evasão e de redu  o da atividade do mercado. Em transações interbancárias, a alíquota seria de aproximadamente 250% de valor agregado, caracterizando, assim, o tipo de alíquota que costumeiramente induz altos esforços para ser evitada. No caso da pior das perspectivas se concretizar, em que o tributo levaria ao colapso da atual estrutura de operadores de mercado (*dealers*) em favor de uma estrutura na qual os corretores de câmbio (*brokers*) pusessem os clientes em contato direto entre si, a base tributária reduzir-se-ia pelo menos em 53% – a estimativa mais recente da propor  o de transações que são “operações *hot potato*” (interbancárias). Reconhecidamente, em tal caso, o custo de uma transação pode ser elevado a pouco menos de dez pontos-base, de forma que a arrecada  o potencial do imposto poderia render mais de US\$ 53 bilhões a.a. – o que equivale a 47% de 113 bilhões –, talvez algo entre US\$ 60 bilhões a.a. e US\$ 100 bilhões a.a.

Se se pensa que os valores propostos por Kenen são demasiado altos, uma soluço intermediária poderia ser aceitar sua ideia sobre a base tributária do imposto, mas adotar uma taxa de um ponto-base – e, portanto, de meio ponto-base para cada um nas transações interbancárias –, como discutido por vários outros autores. Isso renderia 0,01% de US\$ 1,88 trilhão por 240 dias em um ano, ou uns US\$ 45 bilhões por ano, na ausência de evasão e na não diminui  o da





atividade do mercado cambial causados pelo imposto.¹⁰ Cabe esperar, naturalmente, que a tributação induza a alguma redução nesse sentido. Mais uma vez, supondo-se que cada transação com um consumidor final leva também a uma transação interbancária, cujo custo é transmitido, e que há uma elasticidade unitária da curva da demanda por transações cambiais por parte dos consumidores finais, o rendimento estimado de um ITC seria de em torno de US\$ 23 bilhões a.a., sem considerar os custos de arrecadação.

Considere, finalmente, a potencial arrecadação de um imposto limitado às transações que são feitas por meio do CLS Bank. Afirma-se que estas são da ordem de US\$ 1 trilhão ao dia; uma alíquota de um ponto-base, então, poderia arrecadar próximo de US\$ 100 milhões por dia ou US\$ 24 bilhões a.a. sem evasão ou impacto sobre o volume de transações. Levando em conta este último fator, o rendimento do imposto provavelmente seria menor que US\$ 20 bilhões a.a.

Essas estimativas poderão doravante ser comparadas às sugeridas por outros autores:

QUADRO 1
Estimativas anteriores de arrecadação de um ITC

Tobin (1996)	US\$ 94 bilhões, ou "talvez só metade disso", para uma alíquota de dez pontos-base
Frankel (1996)	US\$ 116 bilhões para uma alíquota de dez pontos-base US\$ 361 bilhões para uma alíquota de 100 pontos-base
Felix e Sau (1996)	De US\$ 206 bilhões a US\$ 268 bilhões para uma alíquota de 25 pontos-base US\$ 15 bilhões para uma alíquota de dez pontos-base
Spahn (2002)	US\$ 15 bilhões para uma alíquota equivalente a dois pontos-base, mas aplicada somente às transações em euro
Clunies-Ross (2003)	US\$ 53 bilhões para uma alíquota de dois pontos-base
Nissanke (2005)	De US\$ 31 bilhões a US\$ 35 bilhões para uma alíquota de dois pontos-base De US\$ 17 bilhões a US\$ 19 bilhões para uma alíquota de um ponto-base

Elaboração do autor.

10. Seria esse valor compatível com os US\$ 2 bilhões por ano previamente citados para uma alíquota de 0,15 ponto-base sobre as transações à vista? Sim. As transações à vista são menos de um terço das transações que Kenen propôs tributar, e 0,15 ponto-base – a alíquota – é pouco mais de um sétimo da alíquota aqui mencionada.





5 CONSIDERA  ES FINAIS

Um imposto sobre transações cambiais atrai naturalmente como método de arrecadar recursos para investir em causas internacionais, sobretudo pondo-se que seria integralmente ou em grande medida coletado por um número limitado de governos de países ricos, ainda que fosse pago por uma ampla clientela internacional. Contudo, como os defensores do imposto tendem a crer que este poderia solucionar, ao mesmo tempo, problemas como a especula  o desestabilizadora,    possível que a forma de apresentar a proposta do ITC tenha afastado potenciais simpatizantes.

A fim de maximizar os atrativos da aplica  o desse imposto aos que se preocupam com o setor financeiro, a alíquota proposta precisa ser drasticamente reduzida em rela  o ao que se discutia na literatura de alguns anos atrás. Até mesmo uma alíquota de 0,01% (um ponto-base)    elevada com rela  o ao valor adicionado em algumas das operações que seriam tributadas. Minha opinião    que se deveria começar como uma alíquota ainda menor que essa, talvez significativamente menor, e prever seu aumento gradual até o teto de um ponto-base, no caso de isso não aparentemente gerar efeitos alocativos indesejados.

As opiniões parecem se inclinar para a ideia de que, devido aos avanços tecnológicos, um ITC seria melhor cobrado na etapa da liquida  o, gerando a obriga  o àqueles que recolhem o imposto de informar o volume das transações brutas, incluindo contratos a prazo e operações de *swap*, em vez de tão somente recolher um valor baseado nas quantias líquidas das transações    vista que passam pela plataforma de liquida  o. Isso evitaria o risco de perda de arrecada  o e de interesse em eliminar os riscos de não liquida  o oriundos da aplica  o do imposto apenas nas transações do CSL Bank. Isso também possibilitaria, em alguma medida, celebrar contratos internacionais menos exigentes que os que pressupõem a cobrança do imposto de acordo com o lugar em que o acordo    celebrado, como propõe Kenen.

Até mesmo uma alíquota m  dica como a ora prevista seria capaz de arrecadar uma receita substancial. Uma vez que a alíquota atingisse um ponto-base, poder-se-ia estimar a arrecada  o da ordem de US\$ 20 bilhões a.a. Todos os cálculos sugerem que o volume de transações no mercado de câmbio reagiria mesmo a uma alíquota aparentemente m  dica, mas o impacto de uma taxa baixa em variáveis reais, como o nível de comércio, o investimento estrangeiro direto ou a variabilidade da taxa de câmbio, provavelmente teria pouca significância. Tampouco se deve esperar que essa alíquota incentivaria grandes esforços para evitar o imposto, por meio de técnicas como realiza  o de operações de *swap* com bônus do Tesouro em diferentes moedas em vez de utilizar depósito bancário, ou ainda a utiliza  o de derivativos sofisticados, uma vez que tais mecanismos são mais custosos que um ponto-base. Poder-se-ia pensar em uma estrutura tributária muito simples, envolvendo apenas um valor para o imposto a ser aplicado a todas as transações.





Alguns autores têm sustentado que a incidência desse imposto provavelmente seria progressiva, seja porque espremeria os lucros do setor financeiro, seja porque os principais usuários dos mercados cambiais tendem a ser os mais ricos. A meu ver, a palavra-chave deste artigo é “provavelmente”. Não temos, na verdade, evidências para respaldar fortes suspeitas sobre o impacto distributivo de um ITC, mas eu concordaria com a impressão de que seria mais provável que este seja progressivo.





REFERÊNCIAS

CLUNIES-ROSS, A. **Resources for Social Development**. Paper for the World Commission on the Social Dimension of Globalization. Geneva: OIT, 2003.

FELIX, D.; SAU, R. On the Revenue Potential and Phasing in of the Tobin Tax. *In*: UL HAQ, M.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility**. New York, London: Oxford University Press, 1996.

FRANKEL, J. How Well do Markets Work: Might a Tobin Tax Help? *In*: UL HAQ, M.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility**. New York, London: Oxford University Press, 1996.

GARBER, P. M. Issues of the Enforcement and Evasion in a Tax of Foreign Exchange Transactions. *In*: UL HAQ, M.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility**. New York, London: Oxford University Press, 1996.

GRIFFITH-JONES, S. Institutional Arrangements for an International Tax on Currency Transactions. *In*: UL HAQ, M.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility**. New York, London: Oxford University Press, 1996.

KENEN, P. B. The Feasibility of Taxing Foreign Exchange Transactions. *In*: UL HAQ, M.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility**. New York, London: Oxford University Press, 1996.

NISSANKE, M. Revenue Potential of the Tobin Tax for Development Finance: A Critical Appraisal. *In*: ATKINSON, A. B. (Ed.). **New Sources of Development Finance**. Oxford: Oxford University Press, 2005.

SCHMIDT, R. A Feasible Foreign Exchange Transactions Tax. *In*: CONFERENCE OF THE NORTH-SOUTH INSTITUTE. Ottawa, June 1999.

SPAHN, P. B. **On the Feasibility of a Tax on Foreign Exchange Transactions**. Bonn: Federal Ministry of Cooperation and Development; Goethe-Universität, Frankfurt, 2002. Disponível em: <www.wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/spahn/tobintax>.

TOBIN, J. **The Eliot Janeway Lectures on Historical Economics in Honor of Joseph Schumpeter, 1972: The New Economics One Decade Older**. Princeton: Princeton University Press, 1974.

_____. A Proposal for International Monetary Reform. **Eastern Economic Journal**, v. 4, p. 153-159, July/Oct. 1978.

_____. Prologue. *In*: UL HAQ, M.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility**. New York, London: Oxford University Press, 1996.





6

Imposto sobre Transações Cambiais: alíquota e expectativas de receita







CAPÍTULO 6

IMPOSTO SOBRE TRANSAÇÕES CAMBIAIS: ALÍQUOTA E EXPECTATIVAS DE RECEITA

Rodney Schmidt*

1 INTRODUÇÃO

O Imposto sobre Transações Cambiais (ITC) é um dos novos mecanismos que estão sendo considerados por diversas instâncias, de governos a organismos internacionais, tendo em vista o objetivo de arrecadar fundos estáveis e independentes para o uso global.¹

Os novos recursos arrecadados devem ser usados para financiar o desenvolvimento internacional e outros projetos globais como a melhoria da saúde pública. Cada um dos novos mecanismos de financiamento – que serão descritos na tabela 4 (seção 13) – suscita duas questões: É economicamente viável? Em outras palavras, qual o seu custo-benefício? Ele pode gerar consequências negativas? E quanto se poderia arrecadar utilizando esse mecanismo?

Em outros trabalhos já se havia demonstrado, como também outros autores, que o ITC é viável – a isto se dedica a seção 4.

O objetivo deste capítulo é identificar a alíquota mais apropriada para o ITC: deve ser alta o suficiente para arrecadar fundos significativos, mas baixa o suficiente para evitar distorções no comportamento do mercado. Além disso, estimam-se os valores da receita no caso da aplicação do ITC. Também se calcula a receita no caso do ITC ser aplicado unilateralmente sobre uma única moeda veículo (dólar, euro, iene ou libra) ou mediante a aplicação coordenada em várias moedas.

* Pesquisador-chefe em Finanças do North-South Institute.

1. Mais de 200 ministros e 50 chefes de Estado, bem como os líderes da Organização das Nações Unidas (ONU), do Fundo Monetário Internacional (FMI), do Banco Mundial (BIRD) e da Organização Mundial do Comércio (OMC), participaram da Conferência Internacional das Nações Unidas sobre o Financiamento para o Desenvolvimento em Monterrey, México, em 2002. A conferência marca o início da busca por novas fontes de financiamento para o desenvolvimento, encabeçada formalmente pelo Department of Economic and Social Affairs das Nações Unidas (<http://www.un.org/esa/ffd/>) e informalmente por mais de 40 países que participam do Grupo Piloto sobre Contribuições Solidárias para o Desenvolvimento (<http://www.innovativefinance-oslo.no/>).





2 QUESTÕES E PRESSUPOSTOS

O ITC consiste em uma taxa proporcional ou percentual sobre transações cambiais, aplicada sobre os *dealers* (operadores) do mercado de câmbio e coletada por sistemas de liquidação financeira e compensação. Os *dealers* de câmbio são instituições que disponibilizam as taxas de câmbio para *bid* (compra) e *ask* (venda), que negociam moedas de acordo com a demanda ou as melhores taxas e que têm acesso direto a sistemas de liquidação em larga escala pelo valor bruto ou líquido. Os *dealers* negociam tanto entre si como com clientes não *dealers*.

O ITC é o sucessor conceitual da Taxa Tobin (TT). Com relação à mecânica da coleta do imposto, isto é, via sistemas de liquidação financeira, e à base tributária, o mercado cambial interbancário, os dois impostos são idênticos. Os conceitos diferem apenas em seu propósito e no valor da alíquota.

A TT propõe-se a diminuir os fluxos de capitais transfronteiriços e, com isso, fortalecer as políticas monetárias e evitar crises cambiais, ou permitir o gerenciamento destas. A alíquota da TT teria de ser alta a fim de mudar o comportamento do mercado de câmbio. O ITC, por contraste, visa arrecadar fundos sem perturbar o mercado. A alíquota de um ITC seria baixa. Na tabela 3 (seção 12), apresentam-se algumas estimativas anteriores sobre o valor da receita para a aplicação de ambas as taxas.

Uma dificuldade encontrada ao calcular esses valores, incluindo os que são aqui apresentados, é tentar prever a magnitude da contração que as transações cambiais sofreriam com a introdução do imposto. Os estudos anteriores apenas lançaram hipóteses a esse respeito. Como se verá, conseguimos “superar” a etapa das suposições.

3 O VOLUME DE TRANSAÇÕES PÓS-ITC

Já que o ITC ainda não é adotado, não é possível medir-se com perfeição o declínio no volume de transações decorrente de sua aplicação. Entretanto, a aplicação do ITC equivale, na prática, a uma variação do *spread bid-ask* – a diferença entre as taxas de câmbio de compra e venda oferecidas pelos *dealers* –, ambos fazem parte do custo direto de se realizar uma transação cambial. O ITC afetaria o mercado de câmbio ao aumentar a amplitude do *spread*. Assim sendo, é possível observar como o volume de transações comumente reage a variações nesse *spread* a fim de tentar antecipar os efeitos da aplicação dessa taxa sobre o volume de transações.

Fez-se o cálculo considerando o mercado dólar/íene à vista (*spot*) de *dealers*, no período 1986-2006 (anexo), e concluímos que o aumento de 1% no *spread* leva à queda de 0,43% no volume de transações. Na linguagem dos economistas, a elasticidade do volume de transações cambiais com relação ao *spread* é -0,43%.





Estudou-se a possibilidade de um aumento no *spread* devido à aplicação do imposto em um determinado mercado de um par de moedas resultar no desvio das transações para mercado de outros pares. Não houve indicação no mercado dólar/iene de que uma queda nos *spreads* em euro ou libra relativos ao iene esteja associada a uma diminuição nas transações em moeda japonesa.²

4 EVASÃO TRIBUTÁRIA

A elasticidade é a medida da demanda normal por transações cambiais e não reflete a evasão fiscal.

Acadêmicos e autoridades cada vez mais reconhecem que evitar o imposto é difícil e não lucrativo quando este é coletado por grandes sistemas de liquidação financeira e de operações cambiais, como o Continuous Linked Settlement Bank (CLS) ou a onipresente Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT).³ Estes e outros estudos demonstram a veracidade dessa afirmação, não importando que instrumento cambial seja utilizado, nem como ou onde seja feita a negociação (HILLMAN; KAPOOR; SPRATT, 2006; SCHMIDT, 1999, 2000, 2001; SPRATT, 2006).

Existe a preocupação de que muitas transações cambiais sejam compensadas antes da liquidação. Neste caso, o imposto não teria como ser aplicado.⁴ Receia-se também o surgimento de sistemas de liquidação não oficiais e, portanto, não tributados.⁵

Uma leitura atenta na bibliografia sobre o tema é reconfortante. Todos os sistemas de liquidação financeira e de operações cambiais, sejam brutos ou líquidos, formais ou informais, multilaterais ou bilaterais, acompanham e conciliam transações individuais (brutas) em suas operações. Esses sistemas, sejam *on* ou *off-shore*, requerem uma conta no Banco Central do Brasil (Bacen) que emita a moeda na qual a transação bruta é denominada. Por fim, todos usam o mesmo sistema de informações e de liquidação, criado e operado de maneira central pela SWIFT. Os sistemas de liquidação são fundamentalmente orientados e regulados pelos bancos centrais. Estabelecer operações de liquidação alternativas obrigaria a voltar aos sistemas informais de registro e à tecnologia de 30 anos atrás, o que seria muito mais custoso e arriscado do que se submeter ao ITC.

2. O coeficiente para o *spread* em euro não foi estatisticamente significativo, ao passo que o *spread* em libra, embora tenha significância marginal, tem o sinal “trocado” – um declínio neste indicativo em libra aumenta levemente o volume de iene.

3. Ver, por exemplo, Landau (2004).

4. Ver, por exemplo, Nissanke (2004).

5. Ver, por exemplo, Landau (2004).





5 PRESSUPOSTOS PARA ESTIMAR A RECEITA DO ITC

Para estimar a receita oriunda da aplica  o de um ITC, presume-se que:

1. Os *spreads* dos *dealers* refletem integralmente a alíquota do ITC.
2. O ITC seja aplicado aos mercados de câmbio tradicionais, notadamente o mercado    vista (*spot*), de futuro e derivativos.
3. Não haja evasão tributária.
4. A elasticidade do volume de transações cambiais com relação ao *spread* seja -0,43% para todos os pares de moedas e instrumentos cambiais.

As duas primeiras suposições são conservadoras. Em primeiro lugar,    provável que os *dealers* repassem parte do imposto para seus clientes não *dealers* ao aumentar as vendas em varejo e o *spread* não financeiro. Pode ser, então, que o *spread* do *dealer* não se eleve tanto quanto o esperado.

Em segundo lugar, se o imposto for coletado em transações individuais    medida que estas são liquidadas – o que seria a única opção viável –, então, seria natural aplicar o imposto também aos enormes mercados cambiais não tradicionais, como aqueles de derivativos de balcão e instrumentos negociados em bolsa.⁶

O último pressuposto    uma simplificação: o *spread* da elasticidade do volume varia segundo o mercado. Isso, porém, não    importante. Verifica-se a sensibilidade das nossas estimativas de receita    elasticidade do volume, aumentando-a, em termos absolutos, para -1 em todos os mercados. Com isso, observamos que as estimativas caíram apenas em 10%.

Propõe-se uma alíquota para o ITC de meio ponto-base (= 0,005%). O primeiro pressuposto implica que o *spread* do *dealer* aumentaria em um ponto-base. Para chegar a este resultado,    preciso recordar que o *spread* cont  m preços de compra e venda de uma moeda. A taxa de câmbio que aparece no contrato de troca de câmbio ou nos acordos de negócios    o ponto médio entre as taxas de compra e venda.

Assim, alguém que compre moeda de um *dealer* paga metade do seu *spread*. Similarmente, quem vende uma moeda paga a outra metade do *spread*. Se se faz um investimento de compra e venda, como comprar uma moeda este mês para vendê-la no próximo, o custo das duas transações    o *spread* inteiro. Com um ITC em vigor, os negociadores pagam o imposto em cada transação, seja comprando ou vendendo uma moeda. Em outras palavras, o custo atual de cada transação   

6. Essa questão    levantada por Hillman, Kapoor e Pratt (2006, p. 24).





metade do *spread* pré-imposto mais o ITC. Como os negociadores tanto compram como vendem moeda, o *spread* pós-imposto, incluindo os preços de compra e venda, dobra a alíquota do ITC.⁷

Os cálculos apresentados na próxima seção baseiam-se nos mercados de câmbio de abril de 2007, o mês da última pesquisa sobre atividades cambiais do Banco de Compensações Internacionais (BIS).

6 A ALÍQUOTA DO ITC

A alíquota ideal do ITC arrecadaria grandes somas sem distorcer as atividades no mercado cambial. Não há, porém, como identificar precisamente esta alíquota. Na prática, contudo, se o *spread* pós-imposto estiver no intervalo dos valores recentes de *spread*, o volume de transações não deve cair em demasia.

A média e a dispersão do *spread* diferem consideravelmente conforme o mercado de câmbio (tabela 1). É viável estabelecer uma alíquota diferente para cada par de moedas ou para diferentes instrumentos cambiais. Entretanto, uma alíquota uniforme aplicada a todos os mercados evitaria efeitos indesejados de migração de negócios entre os mercados.

7 VALORES RECENTES DE SPREAD

Os *spreads* têm diminuído ao longo dos últimos 20 anos, com especial ênfase no período mais recente (tabela 1), de modo que se encontram hoje em seu valor mais baixo. Isso se dá, provavelmente, porque o comércio, a comunicação e as tecnologias de liquidação se desenvolveram bastante e porque os volumes de transação são altos.

Contudo, *spreads* também sobem de maneira significativa e persistente. No mercado libra/dólar em 1992, o *spread* médio cresceu 0,54 ponto-base, mantendo-se em seu nível mais alto por quase seis anos. No mercado DM_€/US\$ (marco alemão-euro/dólar) de 1999, o *spread* aumentou em um ponto-base com a introdução do euro. Esse aumento durou quatro anos. No mercado iene/dólar entre 1989 e 1985, o *spread* subiu gradualmente em 1,76 ponto-base ao todo.

7. O professor Anthony Clunies-Ross da Universidade de Strathclyde assinalou esse fato.



TABELA 1
Volumes e *spreads* do câmbio internacional

Mercado	<i>Spread</i> médio ⁽¹⁾	Desvio-padrão ⁽²⁾	Coefficiente de varia��o ⁽³⁾	Volume de transa��es ⁽⁴⁾	Participa��o no volume
US\$/��	2,95	1,14	0,3	201.600	0,52
US\$/��	3,39	0,95	0,23	95.280	0,25
US\$/��	2,59	0,83	0,25	86.640	0,23
Média ponderada	2,98	1,02	0,27	–	–
Total	–	–	–	383.520	1
US\$/��	4	–	–	16.800	–
US\$/��	5	–	–	15.360	–
US\$/��	9	–	–	2.400 ⁽⁵⁾	–

Fontes: Olsen Financial Technologies (<http://www.olsendata.com>) para *spreads* em dólar – com rela  o ao euro, ao iene e    libra; *FX Solutions* (<http://www.fxsol.com>) para *spreads* sem ser em dólar; e (BIS, 2007, tabela 4) para os volumes.

Notas: ⁽¹⁾ Em pontos-base, a média entre o quarto trimestre de 2005 e o terceiro trimestre de 2006, o último ano do qual temos dados.

⁽²⁾ Uma medida da dispersão do *spread*, em pontos-base, para o período entre o primeiro trimestre de 2001 e o terceiro de 2006.

⁽³⁾ Coeficiente de varia  o (desvio padrão    média do *spread*) para o período entre o primeiro trimestre de 2001 e o terceiro de 2006. Os *spreads* utilizados nesse cálculo são para o período completo de cinco anos e, portanto, são diferentes dos mostrados na tabela.

⁽⁴⁾ Em US\$ bilhões ao ano (a.a.) baseando-se nas médias diárias divulgadas pelo BIS em abril de 2007 e pressupondo 240 dias úteis no ano.

⁽⁵⁾ Calculada como 1,36 x 7,4. O último valor    de abril de 2004 (BIS, 2005, tabela E.7), somando os montantes negociados no Japão e no Reino Unido. O valor anterior    a média dos aumentos nos volumes de transa  es entre dólar e iene e entre euro e iene de 2004 a 2007.

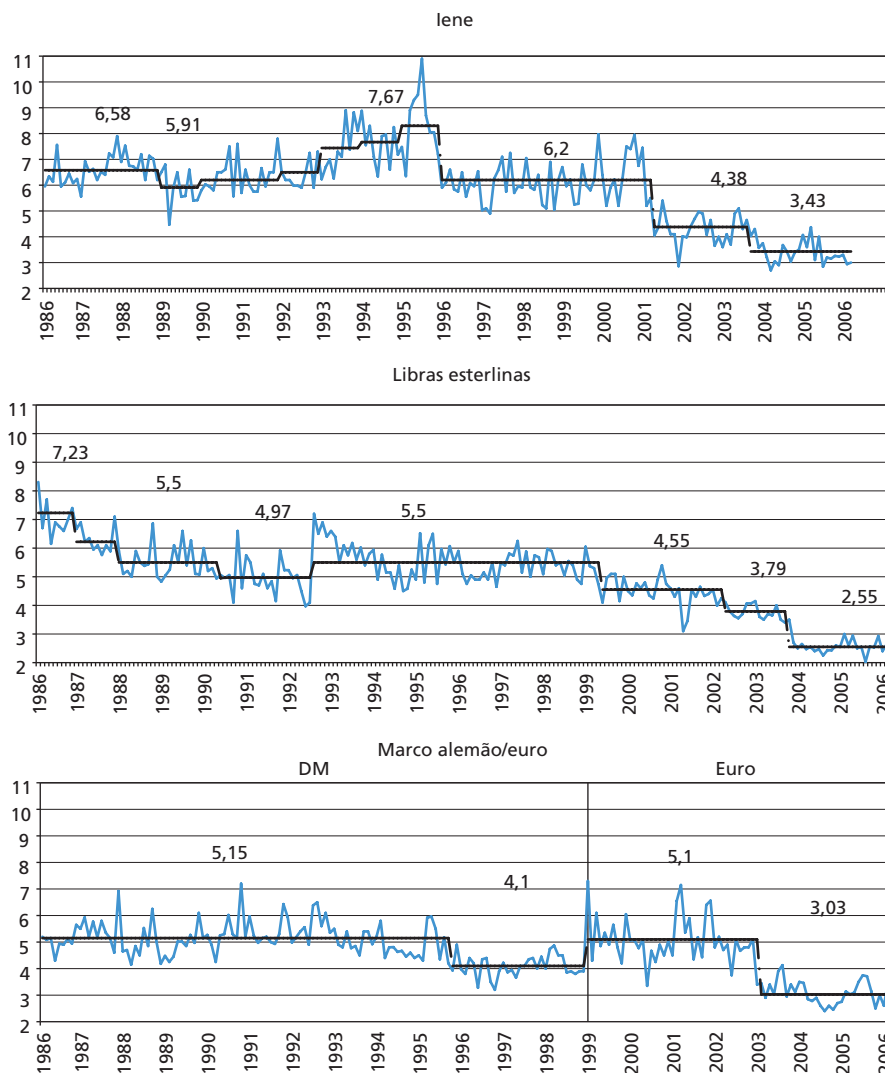
A medida usual da dispersão do *spread*    o desvio-padrão, o desvio médio do *spread* de seu valor médio em pontos-base. Uma característica do desvio-padrão    que ao somar e subtrair este valor do *spread* médio definiu-se um intervalo que cont  m cerca de 68% dos valores históricos deste indicativo.⁸ *Spreads* fora desse intervalo são incomuns em termos de probabilidade. Nos últimos cinco anos (1/2001 a 3/2006), o desvio padrão médio nos mercados dos pares das maiores moedas foi de pouco mais que um ponto-base (tabela 1). Dividindo-se o desvio-padrão pelo *spread* médio, tem-se o *coeficiente de varia  o*. Nos últimos cinco anos, o desvio padrão médio foi 27% menor que a média do *spread*.

Os *spreads* nos mercados das maiores moedas comumente flutuam até um ponto-base.    menos frequente apresentarem uma flutua  o acima disso. *Spreads* também aumentam em um ponto-base ou mais. Dessa forma, um aumento permanente de um ponto-base nos *spreads* devido a um ITC de meio ponto-base estaria em conformidade com a experiência recente.

Como um ITC afetaria o volume de transa  es e, por extensão, a liquidez do mercado?

8. Esse    o caso quando os valores observados do *spread* aproximam-se de uma distribui  o “normal”.

GRÁFICO 1
Spreads com relação ao dólar



Fonte: Bloomberg.
Elaboração do autor.

8 O ITC E O VOLUME DE TRANSAÇÕES

O mercado de câmbio é o maior do mundo em termos de volume de transações e o volume em 2007 foi o maior já registrado (gráfico 2). Calcula-se que uma alíquota de meio ponto-base causaria uma queda de 14% no volume de transações cambiais, considerando todos os outros fatores que afetam estas transações – ver a



seção 9 para a forma de calcular. Mesmo que um ITC tivesse sido aplicado desde 2004, o tamanho do mercado cambial em 2007 ainda teria sido o maior registrado para todas as grandes moedas.

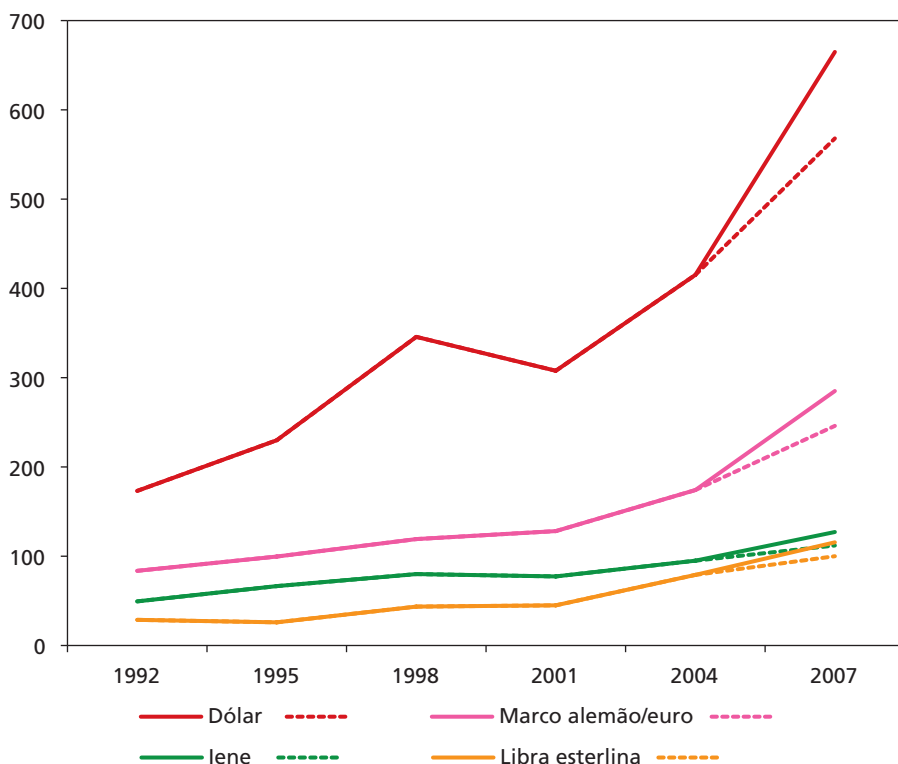
Contudo, o mercado cambial nem sempre está em expansão. Entre 1998 e 2001, os volumes de transação nos mercados de dólar e iene caíram respectivamente 11% e 4%, o que representa, no caso do dólar, pouco menos que o efeito esperado de um ITC de meio ponto-base.

Ao fazer estas comparações, quer-se demonstrar ser improvável que um ITC de meio ponto-base perturbaria o comportamento da taxa de câmbio ou a liquidez do mercado. Isso é uma consequência natural do fato de que a proposta de alíquota e a estimativa de queda no volume de transações são baseadas em variações passadas nos *spreads* e nos volumes das moedas.

GRÁFICO 2

Volumes de transações com relação a todas as outras moedas

(Em US\$ trilhões)



Fontes: BIS (2007, tabelas 1 e 3; mercados tradicionais mantendo constantes as taxas de câmbio de abril de 2007) e cálculos do autor, presumindo 240 dias úteis no ano.

Obs.: As linhas sólidas representam valores históricos e as linhas pontilhadas, as estimativas com a aplicação de um ITC de 0,005%.





9 ESTIMANDO A RECEITA DE UM ITC

Estima-se a receita a ser gerada pela aplicação unilateral do ITC de meio ponto-base, de forma separada e exclusiva sobre o dólar, o euro, o iene e a libra. Também se calcula a receita oriunda de um ITC caso este seja aplicado de forma coordenada sobre várias moedas, ou sobre as moedas conversíveis, ou sobre todas estas exceto o dólar, ou, ainda, somente sobre o euro e a libra (tabela 2).⁹

10 FAZENDO O CÁLCULO

A receita do ITC seria igual à alíquota (0,005%) multiplicada pelo volume de transações pós-imposto. Este volume depende do volume pré-imposto (v_0), da elasticidade do volume com relação ao *spread* (-0,43) e do aumento percentual do *spread* devido ao imposto ($1,0/\bar{s}$, onde $\bar{s}$ é o *spread* médio). Reunindo todas as variáveis, calcula-se a arrecadação do ITC pela seguinte fórmula:

$$R_{0,5} = 0,00005v_0 \cdot \left\{ 1 - 0,43 \left(\frac{1,0}{\bar{s}} \right) \right\}$$

Vale lembrar que se checou a sensibilidade dessas estimativas da elasticidade do volume com relação ao *spread* e que se concluiu que quando se aumenta arbitrariamente – em valor absoluto – a elasticidade de -0,43 para -1,0, a estimativa de arrecadação cai em 10%.

TABELA 2

Receitas estimadas para o ITC de meio ponto-base

(Em US\$ bilhões/ano)

Moeda	Volume pré-imposto ⁽¹⁾	<i>Spread</i> pré-imposto ⁽²⁾	Alteração do <i>spread</i> ⁽³⁾	Volume pós-imposto ⁽⁴⁾	Receita estimada ⁽⁵⁾
ITC sobre o US\$...					
US\$	664.855	2,98	0,34	567.653	28,38
... e todas as outras principais moedas					
+€	+83.448	4,48	0,22	+75.554	+3,78
+£	+13.560	9	0,11	+12.919	+0,65
+¥	+12.639	9 ⁽⁶⁾	0,11	+12.038	+0,60
Total	774.499	–	–	668.114	33,41
ITC sobre o €...					
	285.048	3,17	0,32	245.825	12,29

(Continua)

9. Uma vez que o ITC seja coletado por entidades de compensação e liquidação nas quais as duas moedas e os montantes individuais de um negócio são conciliados para o processamento – o que já acontece nos sistemas de compensação e liquidação finais –, o imposto seria avaliado em “pares de moedas”. O ITC seria coletado, por exemplo, na primeira vez, em uma compra ou venda envolvendo o iene e o dólar e, de novo, separadamente, em uma compra ou venda envolvendo a libra ou o dólar.



(Continuação)

Moeda	Volume pré-imposto ⁽¹⁾	<i>Spread</i> pré-imposto ⁽²⁾	Alteração do <i>spread</i> ⁽³⁾	Volume pós-imposto ⁽⁴⁾	Receita estimada ⁽⁵⁾
... e a £ e o ¥					
+£	+100.200	2,78	0,36	+84.689	+4,23
+¥	+107.916	3,39	0,29	+94.4593	+4,72
Total	493.164	—	—	424.973	21,24
ITC sobre o ¥					
¥	127.116	3,59	0,28	111.811	5,59
ITC sobre a £					
£	115.560	3,08	0,32	99.659	4,98

Fontes: BIS (2007, tabela 1, mantendo constantes as taxas de câmbio de abril de 2007, e tabela 3) e tabela 1 deste trabalho.

Notas: ⁽¹⁾ Em comparação com todas as outras moedas, volumes menores nos mercados de pares de moedas relevantes da tabela 1 para eliminar a recontagem.⁽²⁾ Estimado a partir dos *spreads* e volumes de transações nos mercados de pares de moedas apresentados na tabela 1.⁽³⁾ O aumento no *spread* relacionado ao *spread* médio pré-imposto induzido pela aplicação do imposto: $1,0/\bar{S}$.⁽⁴⁾ Ver a seção 10 para o cálculo.⁽⁵⁾ Ver a seção 10 para o cálculo.⁽⁶⁾ Hipótese.

11 RECEITAS ESPERADAS

Um ITC de meio ponto-base aplicado apenas ao dólar nas transações com todas as outras moedas arrecadaria anualmente US\$ 28,38 bilhões. Um ITC aplicado apenas ao euro arrecadaria US\$ 12,29 bilhões; se apenas ao iene, US\$ 5,59 bilhões; e se apenas à libra, US\$ 4,98 bilhões.

A mesma alíquota de ITC aplicada sobre todas as moedas veículo poderia arrecadar US\$ 33,41 bilhões anualmente. Isso significa somente US\$ 5,03 bilhões a mais que o imposto aplicado somente ao dólar porque a maioria das transações cambiais ocorre entre as maiores moedas e geralmente envolve a moeda americana.

Um ITC aplicado sobre todas as grandes moedas, exceto o dólar, poderia gerar uma receita de US\$ 21,24 bilhões, enquanto, se aplicado apenas ao euro e à libra, o valor seria de US\$ 16,52 bilhões.

12 COMPARANDO NOSSAS ESTIMATIVAS ÀS CALCULADAS ANTERIORMENTE

As alíquotas do ITC propostas há dez anos eram muito mais altas que as atualmente em discussão. Isso se deve parcialmente ao fato de que os proponentes entendiam o ITC, então chamado Taxa Tobin, como um mecanismo para levantar fundos e regular os mercados de câmbio. Deve-se também ao fato de não saberem o quão pequenos são os *spreads* dos *dealers* (TOBIN, 1996).

As estimativas anteriores variavam muito devido às diferenças de definição da alíquota e da base tributária. Cada uma das estimativas utilizava os dados mais recentes



fornecidos pelo BIS sobre a atividade no mercado cambial. Elas também consideravam diferentes fatores como os responsáveis pelas variações do volume de transações. Alguns desconsideravam a evasão, ou presumindo que o imposto seria coletado por centros de negociação ou se equivocando com relação à natureza da coleta em sistemas de liquidação. Todos apenas assumiam valores hipotéticos para a queda no volume de transações devido ao aumento nos *spreads* induzido pela aplicação do imposto.

Essas estimativas estão mais alinhadas com as de Pratt (2006), embora a média destas seja quase US\$ 10 bilhões acima da média das dele. Isto se justifica basicamente pelo fato de os mercados cambiais terem crescido muito desde 2004, o ano das informações utilizadas pelo autor. Três razões menores também podem justificar essa diferença: a adoção de diferentes bases tributárias – ele inclui todas as moedas, enquanto neste estudo inclui-se apenas as quatro maiores – e elasticidades – Pratt calcula implicitamente ser -0,11 (notas 4 e 5 da tabela 3), ao passo que se calculou a elasticidade no mercado dólar/íene de -0,43 – e as hipóteses de agregação para se chegar ao volume de negócios anual a partir dos montantes diários – ele presume 260 dias úteis no ano, desconsiderando os feriados, e este estudo presumiu 240 dias.

TABELA 3

Estimativas anteriores para a arrecadação de um ITC

Fonte	Taxa ⁽¹⁾	Base ⁽²⁾	Ajustamentos do volume	Estimativa ⁽³⁾
Felix e Sau (1996)	25	Global 1995	Excluindo transações oficiais: 10% Evasão de 25% Elasticidade entre -1,5 e -0,75	300
Frankel (1996)	10	Global 1995	Elasticidade de -0,32	166
Nissanke (2004)	1-2	Global 2001	Excluindo transações oficiais: 8% "Vazamentos" de 2% Elasticidade entre -0,12 e -0,23 ⁽⁴⁾	17-31
Pratt (2006)	0,5	Global 2004	Elasticidade de -0,11 ⁽⁵⁾	24

Notas: ⁽¹⁾ Em pontos-base.

⁽²⁾ O ano indica qual das pesquisas trienais do BIS sobre a atividade dos mercados cambiais é utilizada.

⁽³⁾ Em bilhões de dólares anualmente.

⁽⁴⁾ Implícito. O autor presume quedas de 5% e 15% como resultado da aplicação do imposto com alíquotas de um e dois pontos-base, respectivamente. Quando o artigo foi publicado, o *spread* médio nos mercados de moedas pares do dólar era 3,79 pontos-base. Alíquotas de um e dois pontos-base implicariam o aumento do *spread* em dois e quatro pontos-base, ou 53% e 106%, respectivamente. As elasticidades então implícitas são $\ln(0,95)/\ln(1,53) = -0,12$ e $\ln(0,85)/\ln(2,06) = -0,23$, respectivamente.

⁽⁵⁾ Implícito, utilizando o *spread* médio de 2004.

13 COMPARANDO AS ESTIMATIVAS DE RECEITA DO ITC COM AS DE OUTRAS FONTES INOVADORAS

Existem outras novas fontes potenciais de financiamento (tabela 4). Nem todas são comparáveis ao ITC. As linhas de crédito internacional (International Financial Facility – IFF) e o Mecanismo de Financiamento Internacional para Imunização (International Financial Facility for Immunisation – IFFIm) não levantam



fundos, mas possuem fluxos regulares das ajudas oficiais ao desenvolvimento (ODA, na sigla em inglês). Estas atingirão seu ponto mais alto entre 2010 e 2015. Entretanto, salvo se houver mudanças políticas, as ODAs cairão drasticamente depois de 2020. Além disso, a emissão pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) de direitos especiais de saque (DES) para o desenvolvimento provavelmente aconteceria apenas uma vez.

Algumas das novas fontes de financiamento como a taxa sobre passagens aéreas e o IFFIm ainda estão em andamento. A primeira é apenas um projeto piloto liderado pela França, pelo Brasil e pelo Chile, e o segundo, uma versão do IFF. Tem-se mais confiança na estimativa de receitas dessas novas fontes do que para as demais, já que estas não são necessariamente especulativas. Apresentando potenciais de arrecadação de US\$ 200 milhões e US\$ 4 bilhões, respectivamente, essas fontes estão na extremidade baixa dos novos geradores de receita, embora sejam capazes de arrecadar muito mais à medida que novos governos decidam aderir aos projetos. A taxa sobre a emissão de carbono tem, de longe, a maior capacidade potencial de gerar receita, que é estimada entre US\$ 130 e US\$ 750 bilhões a.a., dependendo do valor da alíquota. Contudo, como a taxa também pretende desestimular o volume de emissões, boa parte dos recursos poderá ser destinada às indústrias afetadas.

TABELA 4
Estimativas de receitas oriundas de outras fontes inovadoras

Instrumentos	Taxa	Base	Características especiais	Estimativa ⁽¹⁾
Taxa sobre passagens Aéreas (a)	€ 4,00 (econômica) € 40,00 (negócios)	França	• Apoiada por mais de 40 governos-membros do Grupo Piloto • Financia a Central Internacional de Compra de Medicamentos (UNITAID),⁽²⁾ o International Drug Purchase Facility (IDPF) e o IFFIm	0,2
Imposto do Carbono (b)	US\$ 0,05 a US\$ 0,35 por galão americano	Global	• Aplicado a 5,2 bilhões de ton. de carbono esperados até 2020	130 a 750
Loteria Global (c)	—	Global	• Viabilizada pelas loterias nacionais	6
IFF (d)	—	Contribuições	• Aceleração das ODAs antes de 2020 • Não gera ODAs adicional pós-2020 • Requer um acordo sobre a necessidade	50
IFFIm (e)	—	Contribuições	• Aceleração das ODAs antes de 2020 • Apoiado por oito países • Financia a Aliança por Vacinação Global	4
SDRs (f)	—	Emissão do FMI	• Uma única dotação para o desenvolvimento • Necessita que governos ricos transfiram dotações para os governos pobres	25 a 30

Fontes: (a) Jouanneau (2006), (b) Cooper (1998) e Sandmo (2004), (c) Addison e Chowdhury (2004), (d) Mavrotas (2004), (e) IFFIm (2007) e (f) Aryeetey (2004).

Notas: ⁽¹⁾ Em bilhões de dólares anualmente.

⁽²⁾ [A sigla UNITAID é um acrônimo para United to Provide AID, entidade que administra a Central Internacional de Compra de Medicamentos (International Drug Purchase Facility – IDPF). Como esta segunda entidade é o braço ativo da UNITAID, é comum o IDPF ser referido como UNITAID. (N. do Org.)]



14 CONSIDERAÇÕES FINAIS: VANTAGENS DO IMPOSTO SOBRE TRANSAÇÕES CAMBIAIS

O ITC é uma nova fonte viável de financiamento para o desenvolvimento e outros projetos globais. Como se vê em estudos anteriores, tanto neste quanto de outros autores, já se sabe como implementar esse imposto. Com o presente estudo, também mostra-se que é possível coletar pelo menos US\$ 33 bilhões por ano, de modo estável, independente e para uso global. Essa é uma estimativa conservadora, já que a base tributária atual é, muito provavelmente, bem maior que a indicada pelos dados de mercados de câmbio tradicionais que utilizamos.

Estima-se que um ITC de meio ponto-base, que aumentaria o *spread* dos mercados das maiores moedas em um ponto-base, levaria a uma queda de 14% nos volumes de transação. Os *spreads* pós-imposto e os volumes de transação estariam no intervalo definido nas observações recentes.

O ITC parece ser a nova fonte de financiamento mais rápida e eficaz atualmente disponível, como solicitado pela Conferência de Monterrey sobre o Financiamento para o Desenvolvimento, em 2002, e pelo Grupo Piloto sobre Contribuições Solidárias para o Desenvolvimento.





REFERÊNCIAS

ADDISON, T.; CHOWDHURY, A. R. A global lottery and a global premium bond. *In*: ATKINSON, A. B. (Ed.). **New Sources of Development Finance**. UK: Oxford University Press, 2004, Chapter 8.

ARYEETEEY, E. A development-focused allocation of the Special Drawing Rights. *In*: ATKINSON, A. B. (Ed.). **New Sources of Development Finance**. UK: Oxford University Press, 2004, Chapter 5.

BAKER, D. **The Benefits of a Financial Transactions Tax**. Washington: Center for Economic and Policy Research, Dec. 2008.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). **Triennial central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity in 2004**. Statistical report. Basileia, Mar. 2005.

_____. **Triennial central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity in April 2007**: preliminary global results. Statistical report. Basileia, Sept. 2007.

BLACK, S. W. Transactions costs and vehicle currencies. **Journal of International Money and Finance**, v. 10, n. 4, p. 512-526, 1991.

COOPER, R. N. Toward a real global warming treaty. **Foreign Affairs**, v. 77, n. 2, p. 77, Apr. 1998.

DEMOS, A. A.; GOODHART, C. A. E. The interaction between the frequency of market quotations, spread and volatility in the foreign exchange markets. **Applied Economics**, v. 28, n. 3, p. 377-386, 1996.

FELIX, D.; SAU, R. On the revenue potential and phasing in of the Tobin tax. *In*: UL HAQ, M.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility**, Chapter 9. New York; Oxford: Oxford University Press, 1996, p. 223-254.

FRANKEL, J. How well do markets work: Might a Tobin tax help? *In*: UL HAQ, M.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility**, Chapter 2. New York; Oxford: Oxford University Press, 1996, p. 41-82.

HARTMANN, P. Do Reuters spreads reflect currencies: differences in global trading activity? **Journal of International Money and Finance**, n. 17, p. 757-784, 1998.

HILLMAN, D.; KAPOOR, S.; PRATT, S. **Taking the next step**: Implementing a currency transaction development levy. Technical report. Stamp Out Poverty, Commissioned by the Norwegian Ministry of Foreign Affairs. Dec. 2006.





JOUANNEAU, D. Why that Paris trip will cost a little more. **Globe and Mail Online**, 28 Feb. 2006. Disponível em: <<http://www.theglobeandmail.com/>>.

LANDAU, J. P. **Report to Mr Jacques Chirac, President of the Republic**. Technical report. Working Group on New International Financial Contributions. Dec. 2004.

MALHOTRA, K. (Ed.). **Global Finance: New Thinking on Regulating Speculative Capital Markets**. London; New York: Zed Books, 2000, p. 215-238.

_____. Efficient capital controls. **Journal of Economic Studies**, v. 28, n. 3, p. 199-212, 2001.

MAVROTAS, G. The international finance facility proposal. *In*: ATKINSON, A. B. (Ed.). **New Sources of Development Finance**. UK: Oxford University Press, 2004, Chapter 6.

MECANISMO DE FINANCIAMENTO INTERNACIONAL PARA IMUNIZAÇÃO (IFFIm). July, 2007. Disponível em: <<http://www.iff-immunisation.org>>.

NISSANKE, M. Revenue potential of the currency transaction tax for development finance. *In*: ATKINSON, A. B. (Ed.). **New Sources of Development Finance**. UK: Oxford University Press, 2004, Chapter 5.

SANDMO, A. Environmental taxation and revenue for development. *In*: ATKINSON, A. B. (Ed.). **New Sources of Development Finance**. UK: Oxford University Press, 2004, Chapter 3.

SCHMIDT, R. **A feasible foreign exchange transactions tax**. Mar. 1999. Disponível em: <<http://www.nsi-ins.ca/english/pdf/tobin.pdf>>.

_____. A feasible foreign exchange transactions tax. *In*: BELLO, W.; BULLARD, N.; MALHOTRA, K. (Ed.). **Global Finance: New Thinking on Regulating Speculative Capital Markets**. London; New York: Zed Books, 2000, p. 215-238.

_____. Efficient capital controls. **Journal of Economic Studies**, v. 28 n. 3, p. 199-212, 2001.

PRATT, S. **The Tobin tax in the 21st century**: Financing development and promoting international financial stability. Technical report. New Economics Foundation. July 2006. Disponível em: <http://www.currencytax.org/files/policy_papers/spratt2006.pdf>.

TOBIN, J. Prologue. *In*: UL HAQ, M.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility**. New York; Oxford: Oxford University Press, 1996, p. 9-18.





ANEXO

PREVENDO O VOLUME DE TRANSA  OES P  S-ITC

A fim de antecipar a queda no volume de transações cambiais devido   aplicação de um ITC, estimou-se a elasticidade do volume de transações no mercado do dólar/iene com relação ao *spread* por meio da análise de regressão econométrica. Isso faz sentido porque o ITC  , funcionalmente, equivalente ao *spread* do mercado de câmbio. Os parágrafos seguintes esboçam o modelo e os dados da regressão.

Dados

Utilizaram-se dados mensais para a regressão e a análise descritiva deste estudo. Esses dados revelam a relação de longo prazo entre o *spread* e o volume. Não há necessidade de distinguir entre os volumes esperados e os não esperados, uma vez que transações não previstas são assistemáticas e temporárias e tendem a se cancelar mutuamente em períodos longos como um mês (HARTMANN, 1998). Na prática, as variações imprevisíveis no volume de transações – que são guiadas pelos noticiários – têm valor médio igual a zero.

Os dados sobre *spreads* e taxas de câmbio e suas volatilidades são agregados mensais compostos a partir da observação diária dos *spreads* de fevereiro de 1986 a março de 2006, realizada graças ao Olsen Financial Technologies (<http://www.olsendata.com>). Os dados sobre os volumes de transação, oriundos também do Olsen Financial Technologies, são os resultados das somas mensais dos “ticks” fornecidos pela Reuters, isto  , da frequência de cotações de *spread*, o número de vezes que os *dealers* mudam os valores do *spread*. Este dado   uma boa *proxy* para o volume global de transações diário ou de pequena oscilação (DEMOS; GOODHART, 1996; HARTMANN, 1998). Eles se mostraram melhores para análise que os dados sobre transações   vista por corretores (*brokers*) no Japão, do Nikkei Economic Eletronic Databank System (NEEDS) (<http://www.nikkeieu.com/needs/pdf/needs\guide.pdf>). Os dados mensais sobre as exportações e as importações japonesas e os dados trimestrais PIB japonês também adv  m do NEEDS. Os dados sobre o PIB foram interpolados para se obter dados mensais, de forma a evidenciar as exportações e as importações como fração do PIB.

Modelos de regressão

Para estimar a receita do ITC, tinha-se o interesse primariamente nos efeitos do *spread* sobre o volume. Na literatura sobre o tema, entretanto, já há muitos trabalhos fazendo considerações sobre o sentido contrário, isto  , os efeitos do volume sobre o *spread*. Com o objetivo de considerar as duas direções de influência, utilizou-se um modelo de regressão de duas equações simultâneas. O cálculo foi feito pelo método de mínimos quadrados de tr  s estágios iterados, por meio do *software* WinRATS6.20 (<http://www.estima.com>).





A primeira das equações a seguir analisa o efeito do *spread* sobre o volume. O volume depende também da volatilidade da taxa de câmbio e, de acordo com Black (1991), dos *spreads* em outros mercados cambiais e das negociações de bens e serviços. A segunda equação, por sua vez, trata do efeito do volume sobre o *spread* e é uma adaptação de Hartmann (1998).

O modelo completo de regressão é o seguinte:

$$v_t = \alpha_0 + \alpha_1 s_t + \alpha_2 \sigma_t + \alpha_3 \left(\frac{s}{s^a} \right)_{t-1} + \alpha_4 T_t + \sum_{i=5}^k \alpha_i Y_{ti} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$s_t = \beta_0 + \beta_1 v_t + \beta_2 \sigma_t + \sum_{j=3}^l \beta_j Z_{tj} + \mu_t \quad (2)$$

em que:

v é o volume de transações no mercado dólar/iene;

s é o *spread bid-ask* no mercado dólar/iene;

s^a é o *spread bid-ask* no mercado dólar/libra ou dólar/euro;

σ é a volatilidade da taxa de câmbio de iene;

T é a soma exportações mais importações como uma fração do PIB japonês;

Y e Z são dummies, tendências e variáveis dependentes defasadas; e

ε e μ são erros de regressão.

Todas as variáveis exceto Y e Z são expressas em termos de seus logaritmos naturais, o que significa que os coeficientes de juros são elasticidades. Sendo que, em particular, α_1 , que se considerou estatisticamente significativa e igual a -0,43, é a elasticidade do volume de transações para mudanças no *spread*.







7

Financiar o Desenvolvimento por meio de Impostos Globais: receitas de um imposto sobre transações cambiais







CAPÍTULO 7

FINANCIAR O DESENVOLVIMENTO POR MEIO DE IMPOSTOS GLOBAIS: RECEITAS DE UM IMPOSTO SOBRE TRANSAÇÕES CAMBIAIS

Bruno Jetin*

1 INTRODUÇÃO

Financiar o desenvolvimento é um problema antigo nas relações internacionais. Desde 1969, os 22 países mais ricos estão reunidos no clube dos “países doadores” da Organização de Cooperação para o Desenvolvimento Econômico (OCDE), que destina 0,7% de seu produto interno bruto (PIB) para assistências oficiais ao desenvolvimento (AOD), ODA na sigla em inglês. Mas a promessa de auxiliar o desenvolvimento dos países mais pobres nunca foi cumprida, e a ajuda diminuiu em 1980 e 1990, caindo para aproximadamente 0,2% do PIB em 2000. Além disso, quicá como uma justificativa para o desrespeito para com essa promessa, o Consenso de Washington (1989) declarou as AODs responsáveis pela manutenção da pobreza nos países em desenvolvimento. A estratégia de desenvolvimento voltada para a exportação tornou-se o novo lema das reuniões de cúpula internacionais no exato momento em que a economia mundial estava entrando na chamada “era global”. Nada simboliza mais a predominância da fé no livre comércio como melhor caminho para o desenvolvimento que a decisão, na IV Conferência Ministerial, em Doha (Qatar), em novembro de 2001, por parte dos governos membros da Organização Mundial do Comércio (OMC), de lançar a Agenda de Doha para o Desenvolvimento. Mas, devido ao fato de o processo de globalização ter já ampliado a desigualdade entre países e nos países, foi sentida a necessidade de reabilitar a assistência ao desenvolvimento, ao menos para os países mais pobres. Oficialmente, a assistência ao desenvolvimento se justifica quando os países em desenvolvimento não possuem o material básico: a infraestrutura institucional e social para tirar vantagem do livre comércio e do investimento externo direto (IED). A declaração dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM) assinada em setembro de 2000 em Nova Iorque tinha este propósito em mente. A Conferência de Monterrey organizada pelas Nações

* Centre d'Économie de l'Université Paris Nord (CEPN), Paris XIII.





Unidas com a participação do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial (BIRD), em março de 2002, tornou claro que o comércio e o IED eram as principais fontes de financiamento para o desenvolvimento. Foi muito difícil, à época, incluir nas declarações oficiais algumas palavras sobre impostos globais como novas fontes de financiamento do desenvolvimento.

O segmento da Conferência Internacional sobre Financiamento para o Desenvolvimento, para rever a implementação do Consenso de Monterrey, em Doha, de 29 de novembro a 2 de dezembro de 2008, manteve as mesmas prioridades, mas reconheceu a existência e a importância das fontes voluntárias inovadoras de desenvolvimento e os programas inovadores conexos. Inclui a iniciativa PetroCaribe, patrocinada pela Venezuela. Ao mesmo tempo, a declaração final enfatiza sua natureza voluntária e complementar. Foi a primeira vez que uma conferência internacional oficial reconheceu a existência de “fontes inovadoras” de financiamento, apesar da oposição dos Estados Unidos e de alguns outros países.

Além do forte *lobby* das organizações não governamentais (ONGs), a razão principal é que entre as duas conferências para o desenvolvimento, a Agenda de Doha para o Desenvolvimento já se havia constituído como uma falha gritante, enquanto algumas iniciativas concretas para criar fontes inovadoras de financiamento para o desenvolvimento tinham sido tomadas. Em 2004, um grupo de países – Brasil, Chile, Espanha e França –, com o apoio do secretário-geral da Organização das Nações Unidas (ONU), lançou uma iniciativa para combater a fome e a pobreza, apelando à comunidade internacional para criar novas fontes de financiamento para o desenvolvimento a fim de avançar em busca dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio. Em setembro de 2004, esses países apresentaram às Nações Unidas, em Nova Iorque, um relatório quadripartite oferecendo uma gama abrangente de opções para formas inovadoras de financiamento. Por ocasião da Cúpula Mundial de 2005, 79 países endossaram a Declaração de Nova Iorque sobre Fontes Inovadoras de Financiamento para o Desenvolvimento, com a participação da Argélia, do Brasil, da França, da Alemanha e da Espanha. A Conferência Ministerial de Paris sobre Mecanismos Inovadores de Financiamento, convocada pela França, em 2006, impulsionou a criação do Grupo Piloto sobre Contribuições Solidárias para Financiar o Desenvolvimento (doravante Grupo Piloto) com a incumbência de explorar esses temas. Esse grupo inclui agora 55 países-membros e quatro países observadores.

O Grupo Piloto desenvolveu diversos mecanismos inovadores: a contribuição solidária sobre passagens aéreas para financiar o mecanismo internacional para a compra de medicamentos, a Central Internacional de Compra de





Medicamentos (UNITAID);¹ o Mecanismo de Financiamento Internacional para Imunização (International Finance Facility for Immunisation – IFFIm); e um mecanismo piloto denominado Compromisso Prévio de Mercado para o Pneumococo. Essas fontes inovadoras de financiamento não substituem a AOD tradicional, mas atuam, com relação a ela, como um complemento. Em 22 de outubro de 2009, foi lançada uma força-tarefa para estudar a viabilidade de uma contribuição internacional solidária baseada em transações cambiais e, de forma mais ampla, sobre títulos, para financiar o desenvolvimento e ajudar a alcançar os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio.

Em certo sentido, essas iniciativas foram um sucesso e conferiram legitimidade real à sociedade civil e às organizações não governamentais que haviam feito campanha, por mais de dez anos, em prol de impostos globais, particularmente o Imposto sobre Transações Cambiais (ITC). Mas o sucesso é incompleto. Impostos sobre Transações Cambiais e outros impostos globais são considerados apenas fontes de financiamento para o desenvolvimento, e não instrumentos de regulação. Em um artigo conjunto, Bernard Kouchner, ministro das Relações Exteriores, e Christine Lagarde, ministra da Economia, Indústria e Emprego, da França, deixaram claro: “Não estamos propondo a Taxa Tobin, cujo objetivo primordial era regular um mercado cambial excessivamente errático. A finalidade é financiar o desenvolvimento sem prejudicar as operações financeiras” (KOUCHNER; LAGARDE, 2009).

Com efeito, o objetivo primordial do ITC era a autonomia das políticas econômicas. Como afirma Tobin (1996), sua proposta, primeiro elaborada em 1972 e renovada em 1978, “não foi muito além de uma onda”, e “afundou como uma rocha”, porque muitos economistas profissionais simplesmente a ignoraram, da mesma forma como eles ignoram tudo o que é cunhado como uma interferência na competição do mercado. Desde então, o ITC foi retirado do esquecimento pelas crises crônicas da globalização, pelas desigualdades crescentes exponencializadas pela globalização, e pela emergência de “males públicos globais” que os estados não podem resolver unilateralmente. De fato, o apoio da opinião pública a esse imposto oscila entre a necessidade de fazer alguma coisa contra a especulação e as crises financeiras e a urgência de encontrar novos fundos para financiar o desenvolvimento e os bens públicos globais.

A crise do Sistema Monetário Europeu de 1992-1993 tinha demonstrado claramente que o poder da especulação suplanta até o poder dos bancos centrais de países ricos. A crise mexicana de 1994-1995 e, especialmente, a crise

1. [A sigla UNITAID é um acrônimo para United to Provide AID, entidade que administra a Central Internacional de Compra de Medicamentos (International Drug Purchase Facility – IDPF). Como esta segunda entidade é o braço ativo da UNITAID, é comum o IDPF ser referido como UNITAID. (N. do Org.)]





asiática de 1997-1998, foram a negação absoluta de que as finanças globais podiam contribuir positivamente para o desenvolvimento. Bem ao contrário, a opinião pública (re)descobriu que, quando os investidores previam uma séria dificuldade econômica a caminho, eles retiravam seu dinheiro do país o mais rápido possível, deixando ruínas atrás de si. Estas repetidas crises renovaram o interesse no ITC, porém, como afirma Tobin, “o interesse voltaria a desaparecer com a crise fora das manchetes” (1996, p. 10).

Não foi exatamente o caso da crise asiática de 1997-1998. Um novo movimento social, logo denominado pela mídia de “antiglobalização”, tinha crescido entretanto e, desde 1998-1999, transformou a chamada “Taxa Tobin” em uma de suas mais fortes demandas, com as disputas sobre o livre comércio e a contestação da Organização Mundial do Comércio, do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial. Primeiro na Europa, e, em seguida, em outros continentes, as ONGs têm feito campanhas com sucesso significativo, pois o ITC constitui uma solução simples e eficiente contra a atividade nociva da especulação financeira. Entre 1998 e 2001, a motivação para apoiar o ITC foi, claramente, a necessidade de reduzir a especulação, em consonância com as preocupações do próprio Tobin. Nos Estados Unidos, o rompimento da bolha “ponto.com”, em março de 2000, e, em seguida, os escândalos financeiros da Enron criaram ressentimentos contra a Wall Street, e a ideia do Imposto sobre Transações de Valores Mobiliários (Stock Transactions Tax – STT) (BAKER; POLLIN; SCHABERG, 2002) tinha mais apelo do que o ITC, que parecia demasiado abstrato e remoto. Esses dois impostos são gêmeos e complementares.

Depois de 2001, contudo, o interesse pelo ITC mudou da especulação para seu potencial como gerador de recursos. Isso não quer dizer que a especulação tivesse desaparecido da mente das pessoas, mas os acontecimentos dramáticos da crise asiática estavam diminuindo, enquanto a pobreza, que sempre esteve presente, estava crescendo em importância. Os acontecimentos em 2001 não foram acidentais. Os governos têm admitido, uns mais outros menos, que o terrorismo se constrói em razão da pobreza, repercutindo também nas dificuldades de se alcançar os ODM. O centro de gravidade mudou porque havia novas oportunidades, na agenda política, de se fazer novos progressos. De certa forma, a maldição do ITC – “o interesse desaparecerá quando a crise tiver sumido das manchetes” (TOBIN, 1996, p. 10) – repetia-se, embora não por completo, porque o ITC ressurgiu como uma contribuição para o desenvolvimento, sob os auspícios do Grupo Piloto.

Mas há certamente outra razão devido à qual, dessa vez, o interesse não desaparecerá. A crise financeira internacional que irrompeu em 2008 é a mais séria desde os anos 1930 e não está sumindo rapidamente das manchetes. O primeiro





passo, em 2008, foi a bancarrota do sistema bancário, seguida, em 2009, do socorro aos países atingidos. Em 2010, os governos europeus também foram atingidos. Os bancos estão atacando governos frágeis com o dinheiro que receberam de seus pacotes de ajuda e com a enorme liquidez originada da política monetária do *quantitative easy*. A opinião pública não aceitará facilmente fazer mais cortes no gasto público nem a elevação dos impostos sobre a renda, enquanto os bancos e os fundos privados obtêm lucros exorbitantes com a especulação. Há motivo para acreditar que os pedidos de regulamentação efetiva dos bancos e o controle da especulação ganharão força. A Taxa Tobin sobre as transações cambiais, e, mais amplamente, sobre todas as transações financeiras, para baixar a especulação, poderá, então, ser posta em operação.

Essa é a razão porque, neste capítulo, estudam-se duas alternativas. Primeiro, a receita de um imposto com alíquota baixa, de 0,005% – isto é, 5 centavos de euro a cada € 1.000,00 –, proposta pelo Grupo Piloto com o objetivo único de levantar receitas para financiar o desenvolvimento. Segundo, a receita de um Imposto sobre Transações Cambiais com alíquota muito mais elevada, de até 0,1%, com o duplo objetivo de levantar receita e de diminuir a especulação.

Tomaremos por base trabalhos anteriores (JETIN, 2002, 2007) para calcular as receitas fiscais oriundas do ITC, usando os últimos dados do Banco de Compensações Internacionais (Bank for International Settlements – BIS) sobre os mercados estrangeiros de câmbio (BIS, 2007). Calculamos as receitas nos níveis mundial e regional – Europa, Tratado de Livre Comércio da América do Norte (North American Free Trade Agreement – Nafta), América Latina e Ásia –, no período de 2001 a 2007, partindo de diferentes hipóteses com respeito à evolução da estrutura do mercado estrangeiro de câmbio e à elasticidade do volume de transações. Finalmente, comparamos nossos resultados com outras estimativas anteriores.

2 ESTIMATIVA DAS RECEITAS

O cálculo das receitas do ITC é, necessariamente, uma tarefa difícil, devido à arbitrariedade inevitável das hipóteses que devem compensar a ausência de experiência passada. Três relatórios oficiais e ao menos 12 pesquisadores fizeram esse exercício (quadro 1). Essas estimativas não são apresentadas aqui com detalhes, mas nós discutimos suas hipóteses principais e sua metodologia para justificar nossas próprias escolhas.

Há diversos aspectos que diferenciam esses estudos anteriores. Pode-se começar por distinguir as metodologias simples das sofisticadas. A metodologia simples consiste em tomar o volume anual do mercado de moeda estrangeira mundial e multiplicá-lo pela alíquota do imposto (CASSIMON, 2001). Isso proporciona estimativas muito altas e otimistas.





A metodologia sofisticada presume que a introdução do imposto levará a uma redução do volume de transações em relação à situação prevalente, segundo a natureza do negociador: banco, cliente financeiro ou cliente não oficial – por exemplo, relatórios belga e finlandês, (CONSEIL SUPÉRIEUR DES FINANCES BELGE, 2001; MINISTRY OF FINANCE OF FINLAND, 2001) –, e, às vezes, segundo a natureza da transação: à vista, futuro e *swap* (NISSANKE, 2004). Em nossa opinião, é uma consequência perfeitamente normal e desejável, uma vez que um dos objetivos do imposto é reduzir o volume excessivo de transações.

O Grupo Piloto apresenta uma abordagem diferente. Seu objetivo não é baixar a especulação, mas elevar as receitas para financiar o desenvolvimento. Há a preocupação de que um imposto mais alto que a média existente do *spread* entre os preços de compra e venda criará a chamada “distorção do mercado”. Devido ao *spread* nas principais moedas ser de um a dois pontos-base, a taxa proposta é estabelecida em meio ponto-base, ou seja, 0,005%. Alguns estudos anteriores calcularam as receitas de uma taxa tão minúscula (KAPOOR; HILLMAN; SPRATT, 2007; KAPOOR, 2004; NISSANKE, 2004; SPAHN, 2002). Eles supunham que, devido ao nível do imposto ser muito baixo, não haveria redução significativa do volume de transações ou evasão fiscal.

Nossa abordagem é diferente. Os mercados financeiros são ineficientes e produzem endogenamente suas próprias distorções devido à formação de bolhas especulativas. Essas bolhas especulativas se baseiam em expectativas que se autorrealizam, como a fé em uma “nova economia” nos Estados Unidos, nos anos 1990, ou em um mercado imobiliário cada vez mais valorizado, nos anos 2000. A melhor forma de reduzir essas distorções é precisamente tributar as transações financeiras com uma alíquota significativa, de tal forma que as bolhas especulativas não ganhem força. Cremos que um imposto de 0,1% é um bom começo, tanto para reduzir a especulação como para produzir receitas importantes. Nesse caso, é necessário estabelecer hipóteses sobre a redução do volume do mercado e a fraude fiscal. A ideia básica é a de que, quanto mais alta a taxa do imposto, maior a redução do volume. Pelo mesmo motivo, quanto maior a taxa do imposto e menor a cobertura geográfica, maior a fraude fiscal.



QUADRO 1
Estimativas de receitas anteriormente calculadas

Autor	Ano	Cobertura geográfica	Volume de negócios (Bilhões de US\$)	Negócios oficiais isentos	Evasão fiscal	Custos pré-transação fiscal	Elasticidade	Redução do volume de transações	Alíquota	Receita (Bilhões de US\$)
Bismans, Damette (2008)	2007	Mundo	1.880	10	20	0,01% a 0,02%	-0,61		0,02%	40
Schmidt (2007)	2007	USD, euro, iene e libra esterlina	664,8 (US\$), 285 (€), 127 (¥) e 115 (£)	Nenhum	Nenhuma	0,0298% a 0,0359%	-0,43	12% a 14,6%	0,005%	28,4 (US\$ apenas) e 33,41 (todas as principais moedas)
Kapoor, Hillman, Pratt (2007)	2004	Grã-Bretanha (GB), Noruega e Zona do Euro	160,6 (GB), 13,3 (Noruega) e 350 (Zona do Euro)	Nenhum	Nenhuma	0,01% a 0,03%	Nenhuma	2,5%	0,005%	2,03 (GB), 0,167 (Noruega) e 4,43 (Zona do Euro)
Kapoor (2004)	2004	Nível mundial	1.900			0,01% a 0,03%		Nenhuma	0,005%	10 a 15
Nissanke (2004)	2001	Nível mundial	1.210	8%	2%	0,01%	Nenhuma	5%	0,01%	30 a 35
						0,02%	Nenhuma	15%	0,02%	17 a 19
Spahn (2002)	2001	Nível de União Europeia	440	Nenhum	Nenhuma	0,01% para os bancos e 0,02% para os clientes	Nenhuma	-15%	0,01% 0,02% com 0,01% para bancos	16,6 e 20,8
Clunies-Ross (2004)	2001	Nível mundial	1.210						0,02%	53
Cassimon (2001)	1998	Nível mundial	2.100 (com derivativos)	10%	Nenhuma	Nenhum	Nenhuma	Nenhuma	0,01% e 0,02%	47,25 e 94,5
Felix e Sau (1996)	1995	Nível mundial	1.120	10%	25%	0,1% 0,5% e 1%	0,3 a 1,75	-13% para uma taxa de imposto de 0,05% e -49% para uma taxa de imposto de 0,1%	0,05% 0,1% e 0,25%	90 a 97, 148 e 180
Kenen (1996)	1995	Nível mundial	1.120						0,05% e 0,025% para bancos	90 a 97
Tobin (1996)	1995	Nível mundial	1.120					-70%	0,1%	50 a 94
Frankel (1996)	1995	Nível mundial	1.120	-20%				-45%	0,1%	176
Conseil Supérieur des Finances Belge (2001)	1998	Nível mundial e nível de União Europeia	1.500 em nível mundial e 772,5 em nível de Europa	Taxa crescente de acordo com a taxa do imposto: de 15% a 25% em nível mundial e 20,2% a 35% em nível de União Europeia		0,02% para os bancos, 0,05% para instituições financeiras e 0,1% para outros	-0,5 a -1,5 (mundo) e -0,55 a -1,75 (Europa)	5% a 100%, segundo a taxa do imposto e a elasticidade	0,01% a 1%	19 a 128 (nível mundial) e de 9 a 39 (nível de Europa)
Ministry of Finance of Finland (2001)	1998	Nível mundial	1.500	20%		0,02% para bancos, 0,05% para instituições financeiras e 0,1% para outros	-0,5 (clientes não financeiros), -1 (cliente financeiro) e -1,5 (bancos)	5% a 100%, segundo a taxa do imposto e a elasticidade	0,01%, 0,25% e 1%	71, 102 e 177
Minefi (2000)	1998	Nível mundial	1.500	Nenhuma	20%	0,02% e 0,05%	-0,5, -1 e -1,5	-67% em estimativa central	0,01% a 0,20%	50
		Nível de União Europeia	682	Nenhuma	30%	0,02% e 0,05%	-0,5, -1 e -1,5	-67% em estimativa central	0,01% a 0,20%	22
		França	54	Nenhuma	50%	0,02% e 0,05%	-0,5, -1 e -1,5	-67% em estimativa central	0,01% a 0,20%	2

Elaboração do autor.



Nós seguiremos, neste capítulo, a abordagem do Ministério de Finanças da França – doravante denominado Relatório Francês. Esse relatório critica o ITC, e sua conclusão    de que o ITC não deve ser adotado. Adotando sua metodologia, não se pode ser acusado de estimativas de receita exageradamente otimistas.

A maior dificuldade encontrada    estabelecer uma estimativa da elasticidade do volume de transações. Aqueles que operam nos mercados financeiros reagirão imediatamente aos custos das transações. Isso levanta questões sobre o custo inicial relevante da transação e seu grau de sensibilidade ao aumento. No que diz respeito ao custo inicial da transação, existem duas opções possíveis.

Por um lado, se se considera que o imposto será pago apenas pelos bancos e que o imposto não distorcer   os mercados (SCHMIDT, 2007; KAPOOR; HILLMAN; SPRATT, 2007; KAPOOR, 2004; NISSANKE, 2004; SPAHN, 2002), o custo do *spread* interbancário    o dado relevante pr  -imposto. Spahn (2002) calcula que o *spread*    de 0,011% para o mercado euro/dólar, 0,023% para o mercado dólar/iene e 0,021% para o mercado dólar/libra. Mais recentemente, Schmidt (2007) calculou um *spread* médio de 0,0295% no mercado euro/dólar, 0,039% no mercado dólar/iene e 0,0259% no mercado dólar/libra, com uma média ponderada de 0,0298%, isto   , 2,98 pontos- base. Bismans e Damette (2008) têm confirmado que os *spreads* de oferta em seu banco de dados da Reuters “*Dealing 3.000*” para as trocas euro/dólar, libra/dólar e yene/dólar estão na faixa de 0,01% a 0,02%. De acordo com essa concepção, a alíquota do imposto deve ser necessariamente muito próxima de zero, na faixa de 0,005% a 0,01%, porque uma taxa de imposto de 0,005% já leva metade da margem de lucro dos bancos.

Por outro lado, se se considera que os bancos e seus clientes profissionais – instituições financeiras de todos os tipos e empresas não financeiras – pagarão o imposto, tendo em mente que, no final das contas, o custo das transações tem de aumentar significativamente para por areia nas engrenagens do mercado, então o custo da transação pr  -impostos das empresas não financeiras    o máximo e a referência relevante para julgar o impacto do imposto.² Este custo    geralmente calculado em 0,1%.

No topo dos argumentos sobre distorções no mercado, a crítica principal contra nosso ponto de vista    que os bancos transferirão o peso do imposto a seus clientes, especialmente às empresas não financeiras. Isso prejudicar   o comércio transfronteiriço e o investimento mais que os especuladores, contradizendo o objetivo principal do imposto (NISSANKE, 2004; DAVIDSON, 1997). Nossa resposta a esses questionamentos    dupla.

2. Sobre esse ponto, ver Jetin (2007), Jetin e Denys (2005), Felix e Sau (1996) e Frankel (1996).





Os bancos já repassam a seus clientes as despesas que eles não querem pagar. E é verdade que eles tentarão repassar também o custo do ITC a seus clientes. Mas, em virtude da crescente competição entre bancos e a mudança das relações de força entre os bancos e seus clientes, devido ao comércio eletrônico, os bancos terão de pagar sua cota do ITC. Graças à crescente transparência das plataformas eletrônicas, os clientes podem comparar as cotações oferecidas pelos bancos, o que inclui o custo da transação e que deve incluir o imposto. Os clientes podem, então, escolher as cotações mais vantajosas, e a competição entre os bancos os forçará a aceitar pagar parte do ITC, para poder oferecer cotações mais competitivas.

Esse efeito acontecerá no campo da negociação, mas existe outra possibilidade no campo da compensação.

As mensagens da Sociedade para a Telecomunicação Financeira Interbancária Mundial (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication – SWIFT)³ oferecem a possibilidade de um ajuste fino entre as mensagens e os encargos de liquidação. Um cliente, ao dar suas ordens, pode decidir pagar essas despesas, compartilhá-las com o beneficiário ou pedir ao beneficiário que as pague. No caso de uma transação interbancária, a SWIFT oferece essas mesmas opções. A União Europeia (UE) decidiu que, como padrão, o cliente deve pagar essas despesas – opção “OUR” em uma mensagem SWIFT. É, portanto, perfeitamente possível usar essas possibilidades de ajuste para decidir que o ITC deve ser pago inteiramente pela parte ordenante – seja ela um cliente, seja um banco – ou que metade deverá paga pela parte ordenante e metade pela contraparte beneficiária, ou qualquer outra proporção. Não há necessidade de a Comissão Europeia examinar todas as transações. Mas se existir uma base legal, a parte que incluir o pagamento de uma cota além do devido pode desencadear uma ação legal.

Para resumir, estamos diante de duas opções. Do lado do negócio, forças competitivas podem decidir sobre qual porção do ITC é paga pelos bancos e qual por seus clientes. Do lado da compensação, há outra possibilidade para que as partes e todos os intermediários cheguem a um acordo. Não havendo acordo, aplica-se a regra da União Europeia como padrão, isto é, partes iguais para todos os envolvidos.

Como consequência, apresentamos o caso de uma alíquota unificada do imposto, entre 0,005% e 0,1%, aplicada independentemente tanto no mercado atacadista (interbancário) como no de varejo – outros clientes, financeiros e não financeiros. Os indivíduos no mercado de varejo seriam totalmente isentos do imposto sobre transações abaixo de uma quantia previamente acordada.

3. A SWIFT é um provedor de serviços de transporte de mensagens de pagamento – débito e crédito – de propriedade da própria “indústria” financeira. A SWIFT não apenas transfere mensagens entre todos os agentes envolvidos em uma transação de câmbio, mas também executa a confirmação ou a compensação, competindo com outras empresas especializadas, como plataformas eletrônicas ou câmaras de compensação. A SWIFT é o sistema nervoso do câmbio e de outros mercados financeiros. Para mais detalhes, ver Jetin e Denys (2005).





Esse imposto será comparado à taxa interbancária pré-imposto e ao custo da transação não financeira pré-imposto no mercado varejista. O último é, geralmente, 0,1% nos países desenvolvidos, segundo os relatórios belga, finlandês e francês. De acordo com Felix e Sau (1996), o custo final da transação cobrado dos clientes inclui a cadeia completa de transações, custos de pesquisa e prêmios de risco. Por essas razões, o custo da transação pré-imposto pode alcançar de 0,5% a 1%. Mas, novamente, por prudência, nós mantivemos uma alíquota de 0,1%, isto é, cinco a dez vezes menor que a taxa preferida por Nissanke e Spahn como a alíquota mais plausível e desejável.

Com respeito à elasticidade do volume do câmbio, Rodney Schmidt calculou a elasticidade do volume do mercado à vista (*spot*) do dólar/iene para o período de 1986 a 2006, e descobriu que um aumento de 1% nos *spreads* leva a uma queda de 0,43% no volume de transações (SCHMIDT, 2007). Bismans e Damette (2008) empregam diversos testes econométricos para quantificar as elasticidades do volume. Usando a metodologia de Engle e Granger, eles descobriram que um aumento de 1% nos custos da transação leva a uma diminuição de 0,61% do volume das operações do par euro/dólar, uma diminuição de 0,55% do par libra/dólar ou uma diminuição de 0,3% nas transações dólar canadense/dólar americano.

Outro teste, baseado em estimativas da Equação de Regressão Aparentemente Não Relacionada (Seemingly Unrelated Regression Equation – Sure),⁴ apresenta coeficientes de elasticidade menores: -0,33 para euro/dólar; -0,36 para libra/dólar; e -0,23 para dólar canadense/dólar americano. O interessante é que os autores explicam o baixo valor do dólar canadense pelo baixo valor de negócio desse par de moedas, querendo dizer que esse tipo de transação seria menos sensível a um Imposto sobre Transações Cambiais de um ou dois pontos-base. Como demonstrado em teste anterior, os resultados para iene/dólar não são significativos.

Finalmente, empregando um modelo de cointegração de painéis, verifica-se que a elasticidade geral do volume, considerando todo o mercado de câmbio, é -0,61. O valor da elasticidade geral calculada é, portanto, maior que o estimado por Schmidt, mas menor que os valores mantidos como hipótese nos relatórios oficiais, que variam de -0,5 a -1,5.

Essas estimativas podem ser adaptadas para as moedas-chave – dólar, iene, euro e libra esterlina –, mas provavelmente para baixo quando se consideram outras moedas, especialmente as dos países em desenvolvimento, que são muito mais voláteis, uma vez que suas economias são mais frágeis e sujeitas aos choques

4. Ver Bismans e Damette (2008, p. 200).





macroeconômicos. Podemos também esperar que, para alíquotas mais altas de imposto, a redução das transações no mercado será mais alta também.

Para ter certeza de que a elasticidade do volume não está sendo subestimada, nós usaremos o valor calculado por Schmidt (-0,43) como a hipótese mais baixa; o valor calculado por Bismans e Damette (-0,61) como a hipótese intermediária; e -1 como o valor mais alto. Uma elasticidade de -1 significa que o volume do mercado de câmbio diminui 1% quando o custo da transação aumenta em 1%. Em outras palavras, a redução do volume é proporcional ao aumento do custo da transação.

O Grupo Piloto tem em mente um imposto único, adotando uma alíquota muito baixa, de apenas meio ponto-base. Para calcular a receita potencial de tão minúsculo imposto, mas também de alíquotas mais altas, adotaremos a metodologia empregada no relatório francês que se baseia precisamente na hipótese de um imposto único, em oposição aos relatórios belga e finlandês, que se baseiam em diferentes âmbitos fiscais, separados segundo a natureza das partes envolvidas – *dealers*, outros clientes financeiros e não financeiros.⁵

Para minimizar as possibilidades de evitar o ITC, o relatório francês considera também a mesma alíquota, qualquer que seja a natureza da transação – à vista, futuros, *swaps* e outros derivativos. Essa metodologia considera o mercado como um todo e é mais adaptada à ideia de que os bancos e seus clientes haverão de encontrar um modo de dividir entre si o ônus do imposto.

Calcularemos as receitas de diferentes áreas geográficas. A primeira é a receita do ITC em âmbito mundial. A segunda estima a receita na hipótese de que o ITC seja adotado apenas pela Zona do Euro. A terceira estima a receita dos 15 países-membros da União Europeia – a Zona do Euro mais o Reino Unido, a Dinamarca e a Suécia – antes da última onda de integração de novos Estados-membros. A inclusão do Reino Unido no cálculo apresenta um impacto maior porque Londres, com um terço do volume de negócios global, é o mais importante mercado de câmbio do mundo. A quarta calcula as receitas potenciais no caso da União Europeia depois da inclusão dos novos Estados-membros para os quais há dados disponíveis (anexo 2). Essa área é chamada UE-24. A quinta estima as receitas potenciais no caso de a Suíça e a Noruega aderirem à zona afetada pelo ITC, ainda que não sejam membros da União Europeia. De novo, o impacto é significativo, devido à importância do mercado de câmbio suíço. A sexta área geográfica estima as receitas potenciais da maioria dos países asiáticos para os quais há dados disponíveis. Ela cobre

5. Para estimativas baseadas nas metodologias belga e francesa, ver Jetin e Denys (2005).





quase todos os países do Leste da Ásia mais a Índia.⁶ A sétima estima as potenciais receitas dos países da América Latina para os quais há dados disponíveis, especialmente o Brasil, e a oitava, as dos países do Nafta.

A base inicial do imposto é o volume global de negócios indicado no levantamento trienal de câmbio publicado pelo BIS. Usamos dados do mercado de câmbio referentes a abril de 2007 em uma base líquida-líquida⁷ dividida por dois para evitar contagem dobrada e superestimação das receitas.⁸ Alguns cuidados são necessários na utilização desses dados. Estes lidam com transações efetuadas com moedas relevantes: o dólar, o euro, a libra, o iene etc. Atribuímos as transações em dólar aos Estados Unidos, as transações em euro à Zona do Euro, as transações em iene ao Japão etc. Isso não está estritamente correto, uma vez que essas são moedas de circulação internacional, o que significa que transações dólar/euro podem ser realizadas em Hong Kong, por exemplo. Entretanto, devido ao fato de que o imposto sobre a transação será recolhido no local da compensação, mesmo as transações realizadas entre dólar e euro realizadas em Hong Kong devem ser compensadas, no final das contas, no sistema de liquidação bruta em tempo real dos Estados Unidos e da Zona do Euro.⁹ Dessa forma, a aproximação pode ser aceita. O problema é quase inexistente para outras moedas porque seu uso internacional é marginal. As transações com o real do Brasil são realizadas essencialmente no Brasil. Por outro lado, esses dados não incluem as transações realizadas em um país em outras moedas: por exemplo, as transações dólar/libra realizadas na França. Seria melhor incluí-las, mas esses dados não se encontram disponíveis em uma base líquida-líquida, e, portanto, superestimam os resultados.

O último levantamento disponível por ocasião desse relatório foi publicado em dezembro de 2007, para a atividade do mercado de moedas referente a abril de 2007 (BIS, 2007). O volume global diário de transações nos mercados tradicionais de moedas, considerando as taxas de câmbio de 2007, elevou-se a níveis sem precedentes para US\$ 3,2 trilhões frente a US\$ 1,97 trilhão em abril de 2004, o que representa um aumento de 63%. Não há dúvidas de que, devido à crise, o volume global de transações deverá cair em 2008 e nos anos subsequentes, como ocorreu entre 1998 e 2001, após a crise financeira asiática de 1997-1998. Isso nos faz lembrar que as receitas potenciais do ITC são muito sensíveis à evolução da atividade econômica global, como ocorre com qualquer receita fiscal. O movimento de negócios das diferentes zonas geográficas é apresentado na tabela 1.

6. Os países são: China, Hong Kong, Índia, Indonésia, Japão, Coreia, Filipinas, Cingapura, Taiwan e Tailândia.

7. Nós usamos estes dados chamados líquido-bruto pelo BIS em trabalhos anteriores, mas mudamos para dados líquido-líquido neste capítulo precisamente para evitar dupla contagem e superestimativa das receitas em níveis regionais.

8. "Dupla contagem surge porque transações entre duas entidades são informadas ao BIS por cada uma delas, e, portanto, duas vezes. Para conseguir uma medida representativa do tamanho do mercado global, é preciso dividir pela metade aquelas transações, que estão sendo recolhidas duas vezes" (BIS, 2007, p. 44). Ver anexo 2, para mais detalhes.

9. Ver Jetin e Denys (2005, p. 100-102).





TABELA 1

Médias diárias do volume de transações cambiais, segundo taxas de câmbio de abril de 2007

(Em US\$ bilhões)

	2001	2004	2007
Mundo	1.420	1.970	3.210
Zona do Euro	341,2	394,0	593,5
UE-15	478,6	603,8	892,5
UE-24	483	612	913
UE-15 mais Suíça e Noruega	539,7	680,4	1.036,2
Nafta	581,5	896,7	1.473,9
Ásia	173,3	226,8	381,2
América Latina	4,3	4,7	7,9
Real brasileiro	2,9	3,3	5,8

Fonte: BIS (2007, p. 50, tabela D.5).

A Zona do Euro é um bom ponto de partida para a adoção do ITC. As transações em euro alcançaram US\$ 593 bilhões em 2007, o que equivale a 18,5% das transações em âmbito mundial. Pode-se notar que o volume de negócios dos 15 países-membros da União Europeia é 50% mais alto que o volume de transações da Zona do Euro. Isso se deve à inclusão da libra esterlina. O volume de transações do grupo UE-24 acresce apenas 2,2% ao volume de negócios da UE-15, e a adoção do euro pelos novos Estados-membros reduzirá essa pequena diferença a nível insignificante no futuro. Contrastando com isso, o volume de transações do grupo que soma a UE-15, a Suíça e a Noruega é quase o dobro do volume de transações do euro, e representa 32% do total mundial. É, por conseguinte, decisivo aplicar o ITC no âmbito europeu da forma mais ampla possível. O volume de transações do Nafta corresponde à maior parte (46%) do total mundial devido à predominância do dólar americano, enquanto o volume de transações cambiais da Ásia alcança 12% do total mundial graças ao iene e ao dólar de Hong Kong. Em comparação, o volume de transações da América Latina é pequeno. Isso se explica pela fragilidade da maioria das moedas latino-americanas.¹⁰ A mais forte é o real brasileiro, que responde a aproximadamente 73% do volume de transações cambiais da região.

10. Faltam dados para alguns países latino-americanos, como a Venezuela, o Equador, a Bolívia, o Paraguai e o Uruguai, entre outros. Mas isso não altera significativamente o volume de transações cambiais na América Latina, porque são pequenas as transações cambiais realizadas nessas moedas.





Supomos que a alíquota do imposto varie entre 0,005% e 0,1%, e que o custo da transa  o pr  -imposto oscile entre 0,01% e 0,1%.¹¹ Nós consideramos plausíveis, para a redu  o do volume de negócios, apenas combina  es com um máximo de aproximadamente dois terços do mercado,¹² o que deixa muito espaço para estimativas teóricas.

A receita anual    obtida pela aplica  o da alíquota do imposto    base fiscal. A base fiscal    calculada subtraindo do volume de transa  es do mercado a redu  o do volume devida    evasão fiscal e    elasticidade do volume de acordo com a seguinte fórmula empregada no relatório francês:

$$R = 250 \times \tau \times V \times (1 - ev) \times \left(1 + \frac{2\tau}{k}\right)^\varepsilon$$

Em que, R    a receita; 250, o número de dias úteis por ano; τ , a taxa dos impostos; V , o volume de negócios do mercado antes do imposto; ev , a evasão fiscal; k , o custo da transa  o pr  -imposto; e ε , a elasticidade do volume.

A variável ev combina evasão fiscal e isen  o do imposto de transa  es oficiais. As transa  es oficiais são calculadas em 8% do total das transa  es por Nissanke (2004).¹³ Supomos que quando a taxa do imposto    muito baixa (0,005%) e aplicada em âmbito mundial, a evasão fiscal    muito baixa, estabelecida em 2%. Assim, no geral, para uma alíquota de 0,005%, as isen  es fiscais e a evasão fiscal reduzem a base fiscal em 10%. Supomos então que a evasão fiscal aumenta quando a alíquota aumenta e quando esta    aplicada em âmbito regional ou estatal. Em âmbito mundial, por sua vez, a evasão fiscal e as isen  es fiscais variam de um mínimo de 10%, quando a alíquota    de 0,005%, para um máximo de 16%, quando o imposto    de 0,1%. Para a América Latina, a ev varia entre 10% e 26% para os respectivos níveis de imposto (ver o anexo 3, para os detalhes).

O imposto τ    multiplicado por dois porque ele leva a uma redu  o simultânea do preço da oferta e a um aumento do preço de venda. O relatório francês pressupõe implicitamente que o negócio faça uma viagem de ida e volta; por exemplo, vende-se o euro e compra-se de volta alguns minutos depois.    precisamente o que Tobin tinha em mente quando concebeu seu imposto.

11. O relatório francês considera os custos da transa  o pr  -imposto entre 0,01% e 0,05%. Incl  mos t  mbem o nível 0,1%.

12. Obt  m-se a matriz da redu  o do volume de negócios do mercado pela combina  o da alíquota, dos custos da transa  o pr  -imposto e da elasticidade do volume. A matriz    apresentada no anexo 1.

13. Nissanke (2004, p. 23) "assume que a parte das opera  es oficiais realizadas por autoridades monetárias no volume de transa  es global    de aproximadamente 8%". Devido a ela usar uma taxa de imposto muito baixa, de 0,01% a 0,02%, o incentivo para a evasão mediante a migra  o e da substitui  o de ativos    t  mbem baixa em seu estudo. No conjunto, o montante de possíveis perdas chega a 10% do volume total de transa  es e    deduzido da base do imposto como instrumentos não tributados. A esse respeito, nossa suposi  o de que, para alíquotas mais altas, uma perda de 20% pode incluir transa  es oficiais isentas não    abusiva.





O arbitrador, corretores e outros especuladores são os que fazem, com frequência, viagens de ida e volta com as moedas. Eles pagarão o imposto duas vezes. Assim, a redução do volume, devido à sensibilidade dos negócios ao aumento do custo da transação, neste caso, é mais forte do que se nós tivermos como foco os negócios que não fazem viagem de ida e volta, mas sim uma única transação: comprar ou vender, e não comprar e vender em um intervalo curto de tempo. Nesse caso, as transações pagam o imposto apenas uma vez. A redução do volume de transações devido à sensibilidade é muito menor precisamente pela razão de que os custos das transações aumentam menos. Com isso em mente, podemos comentar os resultados sintéticos apresentados nas tabelas 2 e 3. Distinguimos aqui dois cenários: o do Grupo Piloto, e, para deixar claras as coisas, o “cenário da Taxa Tobin”.

O que denominamos cenário do Grupo Piloto é o amistoso com relação ao mercado: uma alíquota muito pequena para o ITC, de 0,005%, um custo de transação pré-imposto de 0,02% e baixa elasticidade de volume, de -0,43 ou -0,61. A pressuposição de uma elasticidade pequena é coerente com a escolha de uma taxa de imposto muito pequena. O mercado de câmbio não deverá ser afetado negativamente por alíquota tão minúscula, e o volume de transações do mercado deverá permanecer mais ou menos estável. Na verdade, a redução do volume do mercado é de 16%, quando a alíquota é de 0,005%, e a elasticidade -0,43 e de 23%, quando a elasticidade é -0,61% (anexo 1).

O cenário da Taxa Tobin se aproxima de nossa concepção de ITC. Ele possui dois objetivos: frear a especulação e gerar receitas fiscais. É um duplo imposto sobre as transações. Um imposto padrão, quando a especulação não é intensa. Um imposto alto, proibitivo, que é disparado automaticamente quando a taxa de câmbio se afasta de uma faixa predeterminada de flutuação em relação à taxa de câmbio diária.¹⁴ Em nossa concepção, o nível padrão do imposto deve ser estabelecido ao redor de 0,1% para ser eficaz contra a especulação. Ela se apoia na hipótese de que o custo das transações pré-imposto é de 0,1%, e com uma elasticidade neutra de -1. Ela está associada a uma redução do volume de negócios do mercado da ordem de 67% (anexo 1).

Os dois cenários não são necessariamente contraditórios, e podem ser conciliados se a alíquota de 0,005% for concebida como uma alíquota introdutória, a ser aumentada para 0,1% em um período de introdução progressiva, conforme previsto por Felix e Sau (1996). Os resultados em âmbito mundial estão apresentados na tabela 2. Podemos notar que, em 2007, as receitas no cenário do Grupo Piloto variam entre US\$ 28 bilhões e US\$ 30 bilhões quando a elasticidade do volume é, respectivamente, de -0,61 e -0,43. Esses resultados são muito

14. Para mais detalhes, ver Spahn (2002), Jetin e Denys (2005) e Jetin (2002).





comparáveis com os resultados de Schmidt (US\$ 33,4 bilhões). Nossos resultados são ligeiramente mais baixos por causa da hipótese mais rigorosa com relação às fraudes e às isenções fiscais. A tabela 2 mostra que, em 2001, assim como em 2004, as receitas em dólar obtidas em 2007 deveriam ter sido muito mais baixas: entre US\$ 12 bilhões e US\$ 13 bilhões em 2001, e entre US\$ 17 bilhões e US\$ 19 bilhões em 2004. Isso nos lembra que as receitas flutuam demasiadamente com o volume de transações do mercado de câmbio, e que uma alíquota de meio ponto-base só pode gerar receitas modestas, pequenas demais para financiar as necessidades de desenvolvimento.

Esse, claramente, não é o caso com o cenário da Taxa Tobin. As receitas geradas nesse cenário podem ser estimadas em US\$ 225 bilhões em 2007, US\$ 138 bilhões em 2005 e US\$ 99 bilhões em 2001. Essas são receitas enormes, suficientes para financiar mais que os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio. Seria possível financiar um “grande esforço” para impulsionar o desenvolvimento e financiar o custo da mitigação do aquecimento global.

Fica claramente demonstrado que um tratado universal implementando o ITC, com outros impostos globais, possui um potencial real para financiar o desenvolvimento e os bens públicos globais.

Na Zona do Euro, as receitas podem ser estimadas entre US\$ 5 bilhões e US\$ 6 bilhões, em 2007, se aplicada uma alíquota de 0,005%, e US\$ 36 bilhões, aplicando-se uma alíquota de 0,1% à maneira de Tobin (tabela 3). Fica demonstrado, também, que as receitas seriam pequenas se a Zona do Euro adotasse um imposto de € 0,5 para cada € 1.000,00 em transações. Os resultados não se alteram significativamente em relação à taxa proposta pelo Grupo Piloto se forem consideradas áreas mais amplas na Europa, mas se alteram no caso da Taxa Tobin.

No caso do cenário UE-15, as receitas seriam, respectivamente, US\$ 8 bilhões e US\$ 58 bilhões (tabela 4). No cenário UE-24, seriam, respectivamente, entre US\$ 8 bilhões e US\$ 9 bilhões e US\$ 60 bilhões (tabela 5). Por fim, no cenário UE-15 mais a Suíça e a Noruega, se viessem a adotar o imposto sobre transações cambiais, as receitas seriam respectivamente de US\$ 10 bilhões e US\$ 70 bilhões (tabela 6). Então, no máximo, as receitas de uma alíquota de 0,005% poderiam alcançar US\$ 10 bilhões, enquanto uma Taxa Tobin poderia arrecadar US\$ 70 bilhões, o que é aproximadamente o equivalente às necessidades de financiamento para alcançar os ODM.

As receitas na América Latina seriam muito menores. Uma alíquota de 0,005% produziria entre US\$ 83 milhões e US\$ 89 milhões, enquanto uma Taxa Tobin arrecadaria US\$ 580 milhões (tabela 7). A maior parte das receitas viria do





Brasil, que possui o maior volume de transações cambiais da América Latina – excetuando o México. Uma alíquota de meio ponto-base arrecadaria, no Brasil, entre US\$ 51 milhões e US\$ 55 milhões, e uma Taxa Tobin, US\$ 354 milhões (tabela 8), o que responde por 61% do total da América Latina. Essas receitas seriam bem-vindas, mas seriam claramente insuficientes para financiar os projetos sociais e econômicos de que a América Latina necessita. Isso prova que o imposto sobre transações cambiais, como uma fonte de financiamento, só é viável se incluir os países ricos.

Na Ásia, as receitas são muito mais altas, porque a região inclui grandes centros financeiros, como Tóquio, Hong Kong e Cingapura. As receitas seriam da ordem de US\$ 3 bilhões a US\$ 4 bilhões. Isso é bastante substancial e mostra que, ao contrário da América Latina, a Ásia, pode, por si só, gerar receitas substanciais para financiar projetos regionais e produzir bens públicos globais.

Finalmente, lançamos um olhar às receitas do Nafta. Elas seriam em torno de US\$ 13 bilhões a US\$ 14 bilhões no caso de uma alíquota de 0,005%, e US\$ 96 bilhões no caso de uma Taxa Tobin, o que significaria 43% das receitas mundiais. O Nafta, graças ao dólar americano, seria a maior fonte de financiamento.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo focalizou as receitas potenciais que um Imposto sobre Transações Cambiais pode gerar. Por opção, não abordamos temas importantes, como o interesse do ITC no campo da regulação, como tal instrumento poderia ser adotado, implementado e administrado. Analisamos esses problemas em trabalhos anteriores (JETIN, 2003; JETIN; DENYS, 2005). Em vez disso, focalizamos o tema do potencial gerador de receita do imposto. Usamos as últimas estimativas da elasticidade do volume a fim de obter os resultados mais precisos possíveis. Sem dúvida, essas ainda são estimativas a serem refinadas devido à incerteza das várias hipóteses. Mas acreditamos que essas estimativas são úteis para a avaliação da capacidade de arrecadação dos impostos globais para financiar o desenvolvimento e os bens públicos globais.



TABELA 2
Estimativas de receita em âmbito mundial – 2007
 (Em US\$ bilhões)

Cenário 1 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	13	19	30
0,01	22	31	51
0,02	38	52	85
0,05			
0,10			
Cenário 2 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	12	17	28
0,01	20	27	45
0,02	31	43	70
0,05			
0,10			
Taxa Tobin			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	15	20	33
0,01	25	35	57
0,02	43	60	97
0,05	75	104	170
0,10	99	138	225

Fonte: Dados do BIS.

Elaboração do autor.

Obs.: As hipóteses do cenário 1 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,43 e custos da transação pré-imposto = 0,02%.

As hipóteses do cenário 2 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,61 e custos da transação pré-imposto = 0,02%.

O cenário da Taxa Tobin é: elasticidade do volume = -1 e custos da transação pré-imposto = 0,1%.



TABELA 3
Estimativas de receita – Zona do Euro, 2007
(Em US\$ bilhões)

Cenário 1 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	3	4	6
0,01	5	5	8
0,02	8	9	14
0,05			
0,10			
Cenário 2 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	3	3	5
0,01	4	5	7
0,02	7	8	11
0,05			
0,10			
Taxa Tobin			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	3	4	6
0,01	5	6	9
0,02	9	11	16
0,05	16	18	28
0,10	21	24	36

Fonte: Dados do BIS.

Elaboração do autor.

Obs.: As hipóteses do cenário 1 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,43 e custo da transação pré-imposto = 0,02%.

As hipóteses do cenário 2 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,61 e o custo das transações pré-imposto = 0,02%.

O cenário da Taxa Tobin é: elasticidade do volume = -1 e custo das transações pré-imposto = 0,1%.



TABELA 4
Estimativas de receita – grupo UE-15, 2007
 (Em US\$ bilhões)

Cenário 1 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	5	6	8
0,01	7	9	13
0,02	12	15	22
0,05			
0,10			
Cenário 2 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	4	5	8
0,01	6	8	12
0,02	10	12	18
0,05			
0,10			
Taxa Tobin			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	5	6	9
0,01	8	10	15
0,02	14	17	25
0,05	24	30	44
0,10	31	39	58

Fonte: Dados do BIS.

Elabora  o do autor.

Obs.: As hipóteses do cenário 1 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,43 e custo das transações pr  -imposto = 0,02%.

As hipóteses do cenário 2 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,61 e custo das transações pr  -imposto = 0,02%.

O cenário da Taxa Tobin   : elasticidade do volume = -1 e custos das transações pr  -imposto = 0,1%.



TABELA 5
Estimativas de receita – grupo UE-24, 2007
(Em US\$ bilhões)

Cenário 1 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	5	6	9
0,01	7	9	14
0,02	12	15	23
0,05			
0,10			
Cenário 2 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	4	5	8
0,01	6	8	12
0,02	10	12	19
0,05			
0,10			
Taxa Tobin			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	5	6	9
0,01	8	10	15
0,02	14	17	26
0,05	24	30	45
0,10	32	40	60

Fonte: Dados do BIS.

Elaboração do autor.

Obs.: As hipóteses do cenário 1 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,43 e custo das transações pré-imposto = 0,02%.

As hipóteses do cenário 2 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,61 e custo das transações pré-imposto = 0,02%.

O cenário da Taxa Tobin é: elasticidade do volume = -1 e custos das transações pré-imposto = 0,1%.



**TABELA 6****Estimativas de receita – grupo UE-15 mais Su  a e Noruega, 2007**

(Em US\$ bilhões)

Cenário 1 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	5	6	10
0,01	8	10	16
0,02	14	17	27
0,05			
0,10			
Cenário 2 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	5	6	9
0,01	7	9	14
0,02	11	14	22
0,05			
0,10			
Taxa Tobin			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	6	7	11
0,01	9	12	18
0,02	16	20	30
0,05	28	35	53
0,10	36	46	70

Fonte: Dados do BIS.

Elabora  o do autor.

Obs.: As hipóteses do cenário 1 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,43 e custo das transações pr  -imposto = 0,02%.

As hipóteses do cenário 2 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,61 e custo das transações pr  -imposto = 0,02%.

O cenário da Taxa Tobin   : elasticidade do volume = -1 e custos das transações pr  -imposto= 0,1%.





TABELA 7
Estimativas de receita – América Latina, 2007
(Em US\$ milhões)

Cenário 1 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	43	51	89
0,01	63	75	132
0,02	106	126	221
0,05			
0,10			
Cenário 2 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	40	48	83
0,01	56	66	116
0,02	87	104	181
0,05			
0,10			
Taxa Tobin			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	46	55	97
0,01	71	84	148
0,02	121	145	253
0,05	211	251	439
0,10	278	332	580

Fonte: Dados do BIS.

Elaboração do autor.

Obs.: As hipóteses do cenário 1 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,43 e custo das transações pré-imposto = 0,02%.

As hipóteses do cenário 2 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,61 e custo das transações pré-imposto = 0,02%.

O cenário da Taxa Tobin é: elasticidade do volume = -1 e custos das transações pré-imposto = 0,1%.



TABELA 8
Estimativas de receita – Brasil, 2007
 (Em US\$ milhões)

Cenário 1 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	28	31	55
0,01	40	45	80
0,02	68	76	135
0,05			
0,10			
Cenário 2 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	26	29	51
0,01	36	40	71
0,02	56	62	110
0,05			
0,10			
Taxa Tobin			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	30	33	59
0,01	45	51	90
0,02	78	87	154
0,05	135	151	268
0,10	178	199	354

Fonte: Dados do BIS.

Elabora  o do autor.

Obs.: As hipóteses do cenário 1 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,43 e custo das transações pr  -imposto = 0,02%.

As hipóteses do cenário 2 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,61 e custo das transações pr  -imposto = 0,02%.

O cenário da Taxa Tobin   : elasticidade do volume = -1 e custos das transações pr  -imposto = 0,1%.

TABELA 9
Estimativas de receita – Ásia, 2007
 (Em US\$ bilhões)

Cenário 1 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	2	2	4
0,01	3	3	6
0,02	4	6	9
0,05			
0,10			
Cenário 2 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	2	2	3
0,01	2	3	5
0,02	4	5	8
0,05			
0,10			
Taxa Tobin			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	2	2	4
0,01	3	4	6
0,02	5	6	11
0,05	9	11	19
0,10	11	15	25

Fonte: Dados do BIS.

Elaboração do autor.

Obs.: As hipóteses do cenário 1 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,43 e custo das transações pré-imposto = 0,02%.

As hipóteses do cenário 2 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,61 e custo das transações pré-imposto = 0,02%.

O cenário da Taxa Tobin é: elasticidade do volume = -1 e os custos das transações pré-imposto = 0,1%.

TABELA 10
Estimativas de receita – Nafta, 2007
(Em US\$ bilhões)

Cenário 1 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	5	8	14
0,01	9	13	22
0,02	14	22	37
0,05			
0,10			
Cenário 2 do Grupo Piloto			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	5	8	13
0,01	8	12	19
0,02	12	18	30
0,05			
0,10			
Taxa Tobin			
Alíquota (%)	2001	2004	2007
0,005	6	9	15
0,01	10	15	25
0,02	17	26	42
0,05	29	44	73
0,10	38	59	96

Fonte: Dados do BIS.

Elabora  o do autor.

Obs.: As hipóteses do cenário 1 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,43 e custo das transações pr  -imposto = 0,02%.

As hipóteses do cenário 2 do Grupo Piloto são: elasticidade do volume = -0,61 e custo das transações pr  -imposto = 0,02%.

O cenário da Taxa Tobin   : elasticidade do volume = -1 e custos das transações pr  -imposto = 0,1%.



REFERÊNCIAS

BAKER, D.; POLLIN, R.; SCHABERG, M. **Securities Transaction Taxes for U.S. Financial Markets**. Amherst: University of Massachusetts Amherst, 2002 (Peri Working Paper, n. 20).

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). **Foreign exchange and derivatives market activity in 2007**. Triennial Central Bank Survey. Basle, 2007.

BISMANS, F.; DAMETTE, O. Currency transaction tax elasticity: an econometric estimation. **Economie Internationale**, Paris, n. 115, p. 193-212, 3rd trim. 2008.

CASSIMON, D. Financing Sustainable Development Using a Feasible Tobin Tax. **Journal of International Relations and Development**, Hants, United Kingdom, 4-2, 2001. Disponível em: <<http://www.palgrave-journals.com/jird/index.html>>.

CLUNIES-ROSS, A. **Ressources for Social Development**. World Commission on the Social Dimension of Globalization. Geneva: International Labour Organization, 2004 (Working Paper, n. 21).

CONSEIL SUPÉRIEUR DES FINANCES BELGE. **Avis relatif à l'instauration éventuelle d'une taxe de type Tobin**. Bruxelas, 2001.

DAVIDSON, P. Are grains in the wheels of International Finance Sufficient to do the Job when boulders are often Required? **The Economic Journal**, Royal Economic Society, Oxford, Malden, n. 107, 1997.

FELIX, D.; SAU, R. On the Revenue Potential and Phasing in of the Tobin tax. *In*: GRUNDBERG, I.; UL HAQ, M.; KAUL, I. (Ed.). **The Tobin Tax: Coping with financial Instability**. Oxford: Oxford University Press, 1996.

FRANKEL, J. A. How Well Do Foreign Exchange Market Work? *In*: GRUNDBERG, I.; UL HAQ, M.; KAUL I. (Ed.). **The Tobin Tax: Coping with financial Instability**. Oxford: Oxford University Press, 1996.

GRUNBERG, I.; KAUL, I.; STERN, M. A. (Ed.). **Global Public Goods**. International Cooperation in the 21st Century. Oxford: Oxford University Press, 1999.

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





_____. How can a Currency Transaction Tax Stabilize Foreign Exchange Markets? *In: Debating the Tobin Tax*. Washington, DC: New Rules for Global Finance, 2003.

_____. A Currency Transaction Tax against Speculation and for Global Common Goods. **International Journal of Public Affairs**, v. 3, p. 29, 2007.

_____. L'intégration monétaire asiatique: dollarisation, monnaie commune ou simple coopération monétaire? **Revue Tiers-Monde**, Paris, n. 199, juil./sept., 2009.

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, 2005.

KAPOOR, S. **The CTT**: enhancing financial stability and financing development. London: Tobin Tax Network, 2004.

KAPOOR, S.; HILLMAN, D.; PRATT, S. **Taking the Next Step**: Implementing a Currency Transaction Development Levy. Stamp out Poverty, commissioned by the Norwegian Ministry of Foreign Affairs, 2007. Disponível em: <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/4054/1/MPRA_paper_4054.pdf>.

KENEN, P. B. The Feasibility of Taxing Foreign Exchange Transactions. *In*: UL HAQ, M.; KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin Tax**: Coping with Financial Volatility. New York, London: Oxford University Press, 1996.

KOUCHNER, B.; LAGARDE, C. Des financements innovants pour aider au développement, l'idée fait son chemin. **Le Monde**, 2 déc. 2009.

LANDAU, J.-P. **Rapport au Président de la République du groupe de travail sur les nouvelles contributions financières internationales**. Paris: La Documentation Française, 2004. Disponível em: <<http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/044000440/0000.pdf>>.

MINISTÈRE DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE (MINEFI). **Rapport sur la taxation des transactions de change, la régulation des mouvements de capitaux et les conséquences de la concurrence fiscale entre États**. Paris, 2000. Disponível em: <http://www.budget.gouv.fr/fonds_documentaire/pole_ecofin/international/institutions/dptaxtobin.htm>.

MINISTRY OF FINANCE OF FINLAND. **Promoting the Stability of International Capital Movements**. Relatório n. 1. Helsinki, 2001. Disponível em: <http://www.vm.fi/vm/en/04_publications_and_documents/01_publications/07_financial_market/20011231Promot/3505.pdf>.





NISSANKE, M. Revenue Potential of the Tobin Tax for Development Finance. *In*: ATKINSON, A. B. (Ed.). **New Sources of Development Finance**. Oxford: Oxford University Press, 2004, p. 58-89.

SCHMIDT, R. **The Currency Transaction Tax**: Rate and Revenue Estimates. Ottawa: The North-South Institute, 2007.

SPAHN, P. B. The Tobin Tax and the Exchange Rate Stability. **Finance and Development**, n. 96, p. 24-27, 1996. Disponível em: < <http://www.globalpolicy.org/social-and-economic-policy/global-taxes-1-79/currency-transaction-taxes/45999.html>>.

_____. **On the feasibility of a tax on foreign exchange transactions**. Bonn: Federal Ministry for Economic Cooperation and Development, 2002.

TOBIN, J. Prologue. *In*: GRUNBERG, I.; UL HAQ, M.; KAUL, I. (Ed.). **The Tobin Tax**: Coping with Financial Volatility. Oxford: Oxford University Press, 1996, p. 9-18.



ANEXOS

ANEXO 1

TABELA 1A

Redução do volume do mercado em porcentagem de acordo com a alíquota, a elasticidade e os custos das transações pré-imposto

Elasticidade	-0,43			-0,61			-1		
Alíquota (%)	Custo das transações pré-imposto (%)								
	0,02	0,05	0,1	0,02	0,05	0,1	0,02	0,05	0,1
0,005	16	8	4	23	11	6	33	17	9
0,01	26	13	8	35	19	11	50	29	17
0,02	38	22	13	50	31	19	67	44	29
0,05	54	38	26	68	50	35	83	67	50
0,1	64	50	38	78	64	50	91	80	67

Fonte: Equação 1 deste texto.

Elaboração do autor.

Obs.: A tabela é lida como se segue: quando a elasticidade do volume é -0,43, o custo das transações pré-imposto é 0,02%, a alíquota é 0,005% e a redução do volume de mercado é -16%. Em negrito, estão as reduções do volume de transações acima ou em torno de dois terços do total.

O relatório francês (MINEFI, 2000) considera que o cenário mais plausível é baseado em uma elasticidade neutra de -1, com um custo de transações pré-imposto de 0,05 e alíquota de 0,05%, o que corresponde à redução do volume de mercado de 67%. Isso significa que, após a introdução do imposto, o volume do mercado estará a um terço de seu nível anterior. Nós consideramos uma alíquota de 0,1% combinada com um custo de transação pré-imposto também de 0,1%, e uma elasticidade neutra de -1. Isso também leva a uma redução de 67% do volume do mercado.



ANEXO 2

Volume de transações e cobertura geográfica

Para calcular as quantidades de moeda apresentadas a seguir, adotamos a distribuição de moedas do volume de transações cambiais, utilizando as taxas de câmbio de abril de 2007, como uma porcentagem do volume médio de transações diárias, apresentadas na tabela D.5, p. 50 de BIS (2007). Esses dados encontram-se em uma base líquida-líquida, isto é, são ajustados para dupla contagem local e transfronteiriça. Cada cota de participação foi dividida por dois porque a soma das transações em todas as moedas individuais é igual a 200%. A porcentagem dividida pela metade é, então, aplicada ao volume de transações tradicional total às taxas de câmbio de abril de 2007, conforme apresentadas na tabela B.1, p. 4 de BIS (2007). Em abril de 2007, esse total era de US\$ 3,2 trilhões; em abril de 2004, US\$ 1,9 trilhão, e em abril de 2001, US\$ 1,4 trilhão. A única exceção é a Argentina, cujos dados estão disponíveis apenas em uma base bruto-líquida, o que significa que as transações transfronteiriças incluem dupla contagem, embora de muito pequeno volume. A cobertura geográfica é a seguinte:

- A UE-15 inclui as moedas de todos os Estados-membros antes da última ampliação para incluir a Europa Oriental e Meridional: o euro, a libra esterlina, a coroa dinamarquesa e a coroa sueca.
- A UE-24 inclui a UE-15 e os seguintes países: Polônia (Zloty), Hungria (Forint), República Tcheca (Coroa Tcheca), Eslováquia (Coroa Eslovaca), Lituânia (Litas), Estônia (Coroa), Letônia (Lats) e Bulgária (Lev).
- O Nafta inclui os seguintes países: Estados Unidos, Canadá e México.
- A Ásia inclui os seguintes países: China, Hong Kong, Índia, Indonésia, Coreia, Malásia, Filipinas e Tailândia.
- A América Latina inclui os seguintes países: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia e Peru.





ANEXO 3

Evasão fiscal

As hipóteses concernentes   evasão fiscal são arbitrárias, devido   ausência de experiência anterior. Nós combinamos diversas abordagens nos relatórios franceses (MINEFI, 2000, anexo 3) e belga (CONSEIL SUPÉRIEUR DES FINANCES BELGE, 2001, p. 50 *et seq.*). Nós fixamos o mínimo de evasão fiscal em 2% quando a alíquota   estabelecida a 0,005%. Acrescentamos 8% para as isenções das transações oficiais. Isso dá um mínimo de 10%. Então, a evasão fiscal aumenta quando a alíquota   igual a 0,01%, de acordo com a fórmula a seguir.

Em âmbito mundial: $15\% + (t \times 100 \times 10\%)$. T   a taxa do imposto expressa em números decimais.

- Na UE-15: $20\% + (t \times 100 \times 15\%)$.
- Na UE-15 mais a Su  a e a Noruega: $17,5\% + (t \times 100 \times 15\%)$.
- Na UE-24: $20\% + (t \times 100 \times 15\%)$.
- Na Zona do Euro: $25\% + (t \times 100 \times 15\%)$.
- Na Ásia: $20\% + (t \times 100 \times 15\%)$.
- No Nafta: $20\% + (t \times 100 \times 15\%)$.
- Na América Latina: $25\% + (t \times 100 \times 15\%)$.
- No Brasil: $25\% + (t \times 100 \times 15\%)$.

TABELA 2A

Evasão fiscal segundo a alíquota e a cobertura geográfica

Alíquota (%)	Mundo	�rea do Euro	UE-15	UE-24	UE + Su��a + Noruega	Nafta	América Latina	Ásia
0,005	10	10	10	10	10	10	10	10
0,01	15,1	25,2	20,2	20,2	17,7	20,2	25,2	20,2
0,02	15,2	25,3	20,3	20,3	17,8	20,3	25,3	20,3
0,05	15,5	25,8	20,8	20,8	18,3	20,8	25,8	20,8
0,1	16,0	26,5	21,5	21,5	19,0	21,5	26,5	21,5

Elabora  o do autor.





8

Flutuações de Preços dos Ativos, Crises Financeiras e os Efeitos Estabilizadores de um Imposto sobre os Fluxos Financeiros







CAPÍTULO 8

FLUTUAÇÕES DE PREÇOS DOS ATIVOS, CRISES FINANCEIRAS E OS EFEITOS ESTABILIZADORES DE UM IMPOSTO SOBRE OS FLUXOS FINANCEIROS*

Stephan Schulmeister**

1 INTRODUÇÃO

No prazo de 18 meses, uma crise das hipotecas nos Estados Unidos se transformou em uma crise profunda da economia mundial. Este processo foi – e em parte ainda é – conduzido pela desvalorização, simultaneamente, da riqueza em ações, em bens imóveis e em *commodities*. A desvalorização reduz o consumo e os investimentos diretamente, bem como indiretamente – por exemplo, por meio da depreciação dos fundos de pensão e dos fundos de investimentos de universidades (*college funds*), das garantias de crédito e com a deterioração da conta-corrente dos exportadores de *commodities*. O potencial para o declínio dos preços das ações, dos imóveis e das *commodities* tinha sido construído durante o *boom* das cotações desses ativos entre 2003 e 2007.

Este trabalho delinea as principais causas e efeitos das oscilações nos preços dos ativos no contexto da crise atual.

Essas flutuações são o resultado dos “negócios como de costume” (*trading as usual*) em mercados – altamente regulados – de derivativos. As práticas de análise de mercado mais popularmente utilizadas na condução dos negócios, conhecidas como “análises gráficas”, contribuíram significativamente para a sobrevalorização dos preços dos ativos. Estas práticas, bem como a “velocidade” das transações, reforçaram o *boom* dos preços dos ativos até meados de 2007, como da mesma forma que seu colapso nos últimos meses. Um imposto sobre transações financeiras poderia limitar as grandes flutuações de preços das ações, das taxas de câmbio e dos preços das *commodities*.

* Este trabalho foi apresentado no 28º SUERF Colóquio sobre a Busca de Estabilidade (Colloquium on The Quest for Stability), em Utrecht, bem como no Joint Lunchtime Seminar do Centro de Estudos Financeiros, do Banco Central Europeu e do Deutsche Bundesbank, em Frankfurt, em setembro de 2009. Agradeço a Karl Aiginger, Michael D. Goldberg, Angela Köppl, Margit Schratzenstaller-Altzinger, Helene Schuberth, Wilfried Stadler e Ewald Walterskirchen por valiosos comentários e, em particular, Eva Sokoll pela assistência paciente na parte estatística.

** Economista do Instituto de Pesquisa Econômica da Áustria (Wifo – Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung), Viena.





2 A “HIPÓTESE FUNDAMENTALISTA” E A “ALTISTA/BAIXISTA” DA DINÂMICA DE PREÇOS DE ATIVOS

Segundo a teoria econômica predominante, os preços dos ativos são determinados pelas respectivas condições de equilíbrio, ou seja, pelos chamados fundamentos do mercado. Assim, a especula  o desestabilizadora influenciar   os preços, na melhor das hipóteses, em um prazo muito curto – se vier a acontecer. Neste capítulo, serão resumidos, em primeiro lugar, os principais pressupostos desta teoria de forma  o de preços de ativos teoricamente – ou dedutivamente – derivada que eu denomino “hipótese fundamentalista”. Em seguida, discutir-se  o os elementos-chave da hipótese alternativa, “altista/baixista”, que, ao contrário,    bastante empírica.

As principais premissas da hipótese fundamentalista podem ser resumidas da seguinte forma (gráfico 1 e quadro 1):

1. O modelo teórico de referência da “hipótese fundamentalista”    um mercado ideal, sem atrito, em que todos os participantes estão equipados com o conhecimento perfeito e não existem custos de transa  o (“mundo 0”).
2. O modelo suavizado da “hipótese fundamentalista” relaxa os pressupostos de conhecimento perfeito e sem custos de transa  o. Mas, nesse “mundo I”, os agentes são totalmente racionais, embora não conheçam as expectativas dos outros agentes. Assim, os preços não podem atingir um novo equilíbrio instantaneamente, mas somente por meio de um processo gradual de descoberta de preços.
3. Os altos volumes de transa  o em mercados financeiros modernos decorrem, principalmente, das atividades dos formadores de mercado (*market makers*). Estes últimos apenas fornecem a liquidez necessária para facilitar e suavizar os movimentos dos preços dos ativos para o seu equilíbrio fundamental (*fundamental equilibrium*).
4. A especula  o    um componente indispensável tanto no processo de forma  o de preço quanto no de distribui  o dos riscos. Como parte do primeiro, a especula  o   , essencialmente, estabilizadora, ou seja, move suave e rapidamente os preços para o seu equilíbrio fundamental (FRIEDMAN, 1953).
5. Uma sobrevaloriza  o endógena causada pela especula  o excessiva não existe. Qualquer desvio nos preços dos ativos, de seu equilíbrio fundamental,    devido    choques exógenos e, portanto, apenas um fenômeno temporário.
6. O surgimento de novas informações e choques segue um passeio aleatório, e assim fazem os preços dos ativos. Portanto, as técnicas de espe-





culação com base em preços passados não podem ser sistematicamente rentáveis – caso contrário, o mercado não poderia ser nem mesmo “fracamente eficiente” (FAMA, 1970).

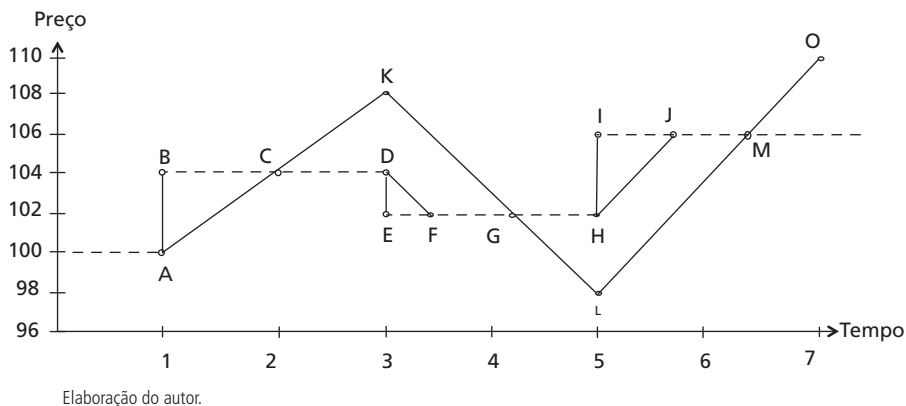
A hipótese altista/baixista apreende o comportamento e a dinâmica da formação de preços nos mercados de ativos como se segue (“mundo II”):

1. O conhecimento imperfeito é uma condição geral de interação social. Como consequência, os agentes usam diferentes modelos e processam diferentes informações ao criar expectativas e tomar decisões.¹
2. Como produto de seres humanos, as transações e as expectativas são regidas não somente por cálculos racionais, mas também por fatores emocionais e sociais.
3. As expectativas não são apenas heterogêneas, como também, muitas vezes, são formadas somente qualitativamente, ou seja, com respeito à direção de um movimento de preços. Por exemplo, nos mercados financeiros modernos, os operadores tentam medir, em segundos, se as informações vão conduzir o preço um pouco para cima ou para baixo.
4. Os movimentos de preço para cima e para baixo – geralmente desencadeados por informações – são alongados por cascatas de ordens de compra – venda decorrentes das agências técnicas (consultorias e fundos) de negócios que acompanham tendências dos mercados.
5. O comportamento “tendencioso” dos preços dos ativos – com base em dados diários ou *intraday* – é fomentado pela predominância de um viés de alta ou de baixa nas expectativas. As informações que estejam em sintonia com o “humor” prevalecente do mercado alcançam maior reconhecimento e reação do que as informações que contrariam o “humor do mercado”.
6. No agregado, este comportamento dos participantes no mercado faz que movimentos de preços em consonância com o “humor do mercado” durem mais que os contramovimentos. Dessa forma, os movimentos de preço de curto prazo se acumulam em tendências de longo prazo, ou seja, “mercados baixistas” e “mercados altistas”.
7. A sequência dessas tendências, então, constitui o padrão de longo prazo da dinâmica dos preços de ativos: os preços desenvolvem-se em ciclos irregulares em torno do equilíbrio fundamental, sem qualquer tendência a convergir para esse nível.

1. Em um livro recente e pioneiro, Frydman e Goldberg (2007) demonstram que reconhecer a importância do conhecimento imperfeito é fundamental para entender os resultados nos mercados financeiros.



GRÁFICO 1
Três caminhos estilizados de preços de ativos



A fim de esclarecer as diferenças teóricas entre a “hipótese fundamentalista” e a “hipótese altista/baixista”,    útil fazer distinção entre três trajetórias – hipotéticas – dos preços dos ativos, de acordo com as suposições feitas sobre as condições de funcionamento do mercado (gráfico 1):

1. No “mundo 0”, novas informações em $t = 1$ fazem que os preços dos ativos saltem instantaneamente do antigo equilíbrio em $P = 100$ (no ponto A) para o novo equilíbrio em $P = 104$ (no ponto B). O preço permanece l   até que as novas informações em $t = 3$ façam o preço saltar para $P = 102$ (no ponto E). Finalmente, em $t = 5$ novas informações, mais uma vez, levam a um ajuste instantâneo de preços para $P = 106$ (no ponto I).
2. No “mundo I”,    necessária uma série de transações para mover o preço de $P = 100$ para $P = 104$, ou seja, de A para C. Uma vez que só existem operadores racionais neste mundo, o movimento de preços irá parar no novo nível de equilíbrio fundamental e permanecer l   até $t = 3$ – então, o preço começa a se mover de D a F e, posteriormente, de H a J.
3. No “mundo II”, existem operadores que formam suas expectativas de acordo com os movimentos de preços mais recentes, ou seja, quando os preços se movem constantemente para cima ou para baixo, esperam que a respectiva tendência de curto prazo continue. Daí, eles compram/vendem – quando os preços estão subindo ou caindo, fazendo que o preço faça o *overshooting* (de C a K, G a L e de M a O).



QUADRO 1

Características de três “mundos hipotéticos” de mercados financeiros

	Mundo 0	Mundo I	Mundo II
Característica geral	Perfeito conhecimento e previsão de futuro. Expectativas racionais. Não existem custos de transação (mercados sem atrito).	Como no mundo 0, com duas exceções: • os custos de transação contam; e • as expectativas dos outros agentes, com relação a novas informações, têm de ser descobertas em um processo de ajustamento gradual.	Conhecimento imperfeito como condição geral de interação social. Agentes processam diferentes conjuntos de informação utilizando diferentes modelos. Agentes são seres humanos: expectativas e transações são regidas por fatores racionais, emocionais e sociais.
Expectativas	Homogêneas	Em geral, homogêneas, mas heterogêneas durante o processo de formação – ajustamento de preço	Heterogênea
Formação de expectativas	Quantitativa	Quantitativa	Muitas vezes apenas direcional (qualitativa)
Ajuste do preço às novas informações	Salto instantâneo para o novo equilíbrio fundamental	Movimento gradual de preços para o novo equilíbrio fundamental	Movimento de preços ultrapassa a “região” do novo equilíbrio fundamental. As tendências de curto prazo dos preços dos ativos são cumulativas, transformando-se em de médio prazo, devido a <i>vieses</i> otimistas ou pessimistas das expectativas (de alta ou de baixa).
Volume de transação	Baixo – contrapartida da transação em mercados de bens “subjacentes”	Liquidez “básica” necessária ao processo de formação de preço. Volume de negócios superior às transações dos mercados de bens “subjacentes”, movendo-se em paralelo a estes ao longo do tempo.	Negociações “excessivas” fazem o volume de transações crescer significativamente mais rápido que as operações “subjacentes” nos mercados de produtos
O comércio é baseado em	Fundamentos	Fundamentos	Fundamentos, modelos gráficos, bem como fatores psicológicos individuais – emoções –, e sociais – humores do mercado e <i>comportamento de manada</i>

Elaboração do autor.

Consequentemente às tendências dos preços de ativos, os investidores racionais – que buscam maximizar lucros – tentarão explorar sistematicamente essa dinâmica não aleatória. As condições do “mundo II”, portanto, quase inevitavelmente, emanarão das do “mundo I”: se os preços se movem suavemente de um equilíbrio fundamental para o próximo, e se este processo da formação de preços leva algum tempo, então, os agentes que buscam lucro desenvolverão estratégias de negócios que acompanham as tendências – para modelos que lidam com a interação dos agentes heterogêneos (DELONG *et al.*, 1990a, 1990b, FRANKEL; FROOT, 1990, DE GRAUWE; GRIMALDI, 2006, HOMMES, 2006; FRYDMAN; GOLDBERG, 2007).

Durante mais de 100 anos, tem-se desenvolvido e utilizado uma grande variedade de sistemas de negociação “gráficas”. Todos esses modelos de “análise gráfica” têm em comum o fato de tentar explorar as tendências de preços e, por isso, reforçam o padrão da dinâmica de preços dos ativos como uma sequência de





evolu  o ascendente ou descendente – para uma abordagem completa da análise gráfica, ver Kaufman (1987); a intera  o entre a negocia  o gráfica e a dinâmica de preços    explorada por Schulmeister (2006, 2009b).

No nosso exemplo, essas opera  es – no “mundo II” –, que levam o preço    exacerba  o (*overshooting*) – passando-o de *C* a *K*, de *G* a *L* e de *M* a *O* – têm de ser consideradas “excessivas” – como no “mundo I”, os movimentos de preço são provocados por novas informa  es também no “mundo II”. Estas mudanças exacerbadas (*overshooting*) de preços totalizam 12 entre $t = 1$ e $t = 7$. No seu conjunto, varia  es de preços ao longo deste período chegam a 30 ($8 + 10 + 12$), enquanto apenas altera  es de preços da ordem de 10 ($4 + 2 + 4$) seriam, fundamentalmente, justificadas.

Este exemplo estilizado mostra que, tão logo os preços iniciam um *overshooting*, sua trajetória global torna-se muito mais longa, e os volumes das transa  es correlatas ficam muito maiores do que sob as expectativas puramente racionais – como no “mundo I”. Ao mesmo tempo, as tendências dos preços dos ativos proporcionam oportunidades para a especula  o gráfica – isto   , não fundamental –, e o uso desses sistemas de especula  o, por sua vez, reforça essas tendências.

3 PADRÃO DA DINÂMICA DE PREÇOS DE ATIVOS

Investigam-se agora como os preços de ativos de curto prazo produzem *overshootings* de longo prazo. Por isso, aborda-se a rela  o entre os dois seguintes fen  menos:

1. As taxas de câmbio, como também os preços das a  es e das *commodities* movem-se em uma sequência de tendências “para cima” (mercados altistas) e “para baixo” (mercados baixistas) que duram vários anos.
2. O volume de negócios nos mercados financeiros tem se expandido enormemente. Atualmente,    quase 100 vezes superior ao produto interno bruto (PIB) nominal dos países da Organiza  o para a Coopera  o e o Desenvolvimento Econômico (OCDE). Essa expansão    impulsionada principalmente pela acelera  o das negocia  es: o horizonte temporal da maioria das opera  es    menor do que algumas horas.

A coincidência dos dois acontecimentos constitui um enigma. Como podem opera  es de muito curto prazo gerar movimentos de preços dos ativos que se acumulam em mercados “altistas” e “baixistas” de longo prazo? De outra forma: quais propriedades da dinâmica dos preços dos ativos fazem que eles se movam em ciclos irregulares de longo prazo, ou seja, em uma sequência de tendências altistas e baixistas?

Para encontrar respostas preliminares a estas perguntas, investigam-se os movimentos da taxa de câmbio dólar/euro em rela  o às seguintes hipóteses – um caso especial da hipótese “altista/baixista”, mais geral:

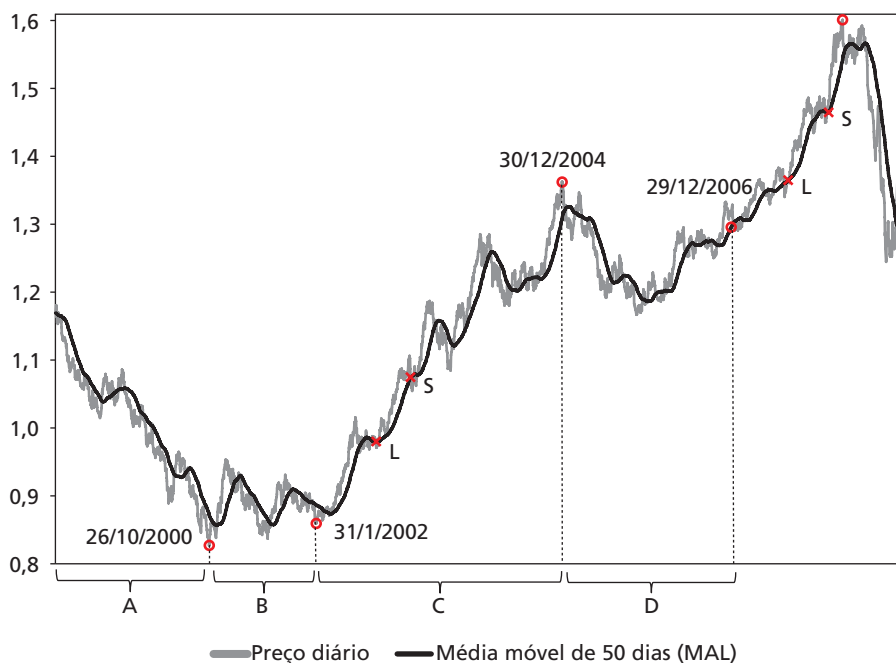




1. No curto prazo, os preços dos ativos flutuam quase sempre em torno das tendências subjacentes. Se alguém suaviza uma série respectiva de preços com simples médias móveis, é possível identificar facilmente as tendências subjacentes.
2. O fenômeno das “tendências” repete-se em diferentes escalas de tempo. Por exemplo, ocorrem as tendências com base em dados de um minuto, bem como as com base em dados diários. No entanto, a volatilidade das flutuações em torno da tendência será maior quanto maior for a frequência dos dados.
3. As tendências de longo prazo, “altistas ou “baixistas”, são o resultado da acumulação de preço com base em dados diários, os quais duram vários anos a mais em uma direção que os contramovimentos.

GRÁFICO 2

Os movimentos da taxa de câmbio dólar/euro e os sinais gráficos de negociação – 1999-2008



Fontes: Federal Reserve System (Fed) e Wifo.

Em primeiro lugar, verifica-se a *Gestalt* dos movimentos da taxa de câmbio, tendo a do dólar/euro como exemplo. O – irregular – ciclo do câmbio dólar/euro entre 1999 e 2005 foi moldado por duas tendências pronunciadas a longo prazo: uma tendência para baixo, que durou de janeiro de 1999 a



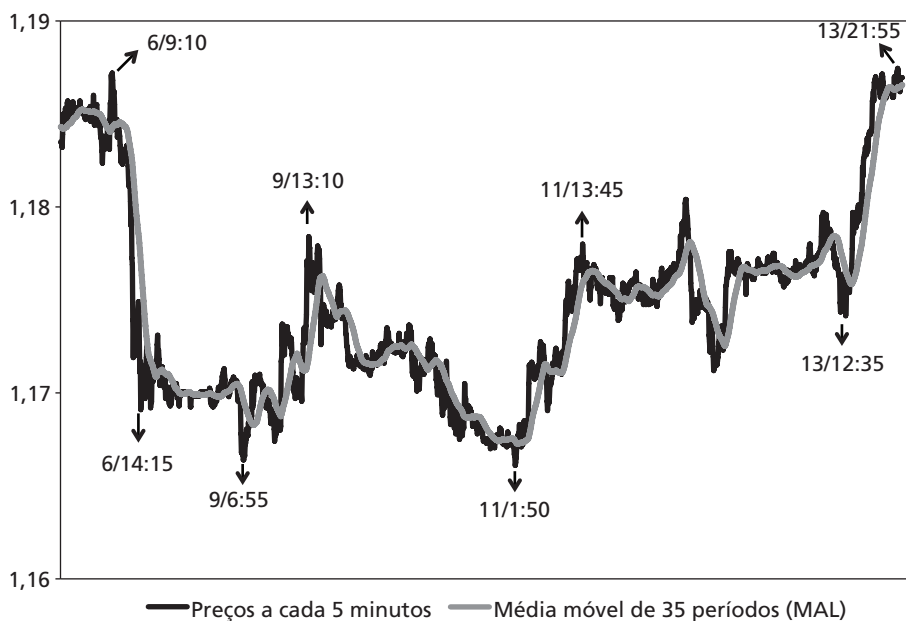


outubro de 2000, e outra para cima, de janeiro de 2002 a dezembro de 2004 – assinaladas por *A* e *C* na figura.²

Ambas as tendências de longo prazo foram realizadas em uma seq  ncia de períodos curtos – de médio prazo – em que prevalece a tendência baixista. Por exemplo, a deprecia  o do euro ao longo do período *A* foi realizada em três estágios com tendência para baixo, que foram interrompidas apenas por pequenos contramovimentos (figura 2). De maneira semelhante, a valoriza  o do euro durante o período *C* ocorreu em uma seq  ncia de vários períodos com tendência de alta, cada um com dura  o de alguns meses. A figura 2 mostra como um modelo gráfico extremamente simples teria explorado as tendências da taxa de câmbio: sempre que o preço cruza a m  dia móvel de 50/dias de baixo (para cima), um sinal de compra/venda    dado – marcado, em alguns casos, por *L* (*long*/comprado) e *S* (*short*/vendido) no gráfico 2.

GRÁFICO 3

Sinais gráficos de negocia  o baseados nas taxas de câmbio *intraday* dólar/euro, dados com intervalos de cinco minutos – 6 a 13 de junho de 2003



Fonte: Wifo.

Elabora  o do autor.

O padrão da dinâmica da taxa de câmbio como uma seq  ncia de tendências, interrompidas por contramovimentos e – raros, comparativamente –

2. A seguir, apresentam-se alguns resultados de um estudo recente (SCHULMEISTER, 2009d), que abrange o período 1999-2006. Assim, o segundo mercado “altista” dólar/euro, entre o fim de 2005 e meados de 2008, não está incluído na análise.





movimentos erráticos, parece repetir-se em diferentes escalas de tempo. O gráfico 3 mostra as taxas de câmbio com base em dados de cinco minutos ao longo de seis dias úteis de junho de 2003 – também os sinais de negociação de um modelo simples de média móvel são apresentados.

Como próximo passo, demonstra-se como a acumulação de movimentos monotônicos da taxa diária de câmbio origina tendências que duram vários anos – durante os períodos *A* e *C*. Como mostra a figura 2, a depreciação do euro no período *A* foi devida, principalmente, a movimentos de baixa com duração de um terço mais do que os de alta (2,4 *versus* 1,8 dias), a declividade média dos movimentos de alta sendo aproximadamente a mesma. Esse padrão é particularmente acentuado a partir das médias móveis de 5/dias das séries originais de preços (tabela 1): a tendência, no longo prazo, de apreciação/depreciação da taxa de câmbio US\$/€ no período *A* (*C*) é causada, primariamente, por movimentos altistas/baixistas com duração superior à dos contra-movimentos – as diferenças nos movimentos para cima e para baixo desempenham apenas um papel secundário.³

Documenta-se, agora, a distribuição dos movimentos singulares altistas e baixistas de acordo com seu comprimento por dois períodos: primeiro, para o período de uma tendência de depreciação de longo prazo do euro (período *A*); e segundo, para o período de uma apreciação do euro (período *B*).

TABELA 1
Movimento da taxa de câmbio – 1999-2006
(Em US\$/€)

Dados diários						
Movimento de subida				Movimento de descida		
Período	Número	Média de duração em dias	Declividade média ¹	Número	Média de duração em dias	Declividade média ¹
Baseado nos dados originais						
A	113	1,79	0,47	113	2,38	-0,48
B	79	1,97	0,51	79	2,13	-0,46
C	210	1,95	0,56	209	1,66	-0,51
D	139	1,80	0,51	139	1,93	-0,48
Baseado na média móvel de cinco dias						
A	44	3,80	0,23	45	6,64	-0,24
B	37	3,97	0,25	36	4,75	-0,20
C	70	6,77	0,24	68	4,06	-0,24
D	56	4,36	0,23	56	4,82	-0,22

Fonte: Wifo.

Nota: ¹ Mudança média no nível da taxa de câmbio, por dia, em centésimos.

Obs.: Período A: de 1º de janeiro de 1999 a 25 de outubro de 2005.

Período B: de 26 de outubro de 2000 a 31 de janeiro de 2002.

Período C: de 3 de janeiro de 2002 a 30 de dezembro de 2004.

Período D: de 31 de dezembro de 2004 a 14 de novembro de 2006.

3. Este resultado já havia sido obtido em um estudo que elaborou o padrão da dinâmica da taxa de câmbio, medindo o trajeto da taxa de câmbio diária do marco alemão/dólar, entre 1980 e 1986 (SCHULMEISTER, 1987). Também os mercados “altistas” de futuros são realizados por movimentos para cima/para baixo com duração superior à dos contramovimentos (SCHULMEISTER, 2009a).



Na fase *A* de deprecia  o, pequenos movimentos para cima ocorreram com maior frequência que pequenos movimentos para baixo (93 em compara  o com 69; pequenos movimentos são definidos com dura  o de dois dias). Em contrapartida, no conjunto de movimentos de médio prazo (entre três e seis dias) e de longo prazo (mais de seis dias), os movimentos para baixo ocorreram mais frequentemente que os para cima (tabela 2).

Pela mesma razão, pequenos movimentos baixistas ocorreram mais frequentemente que os alistas durante a fase *C* da avalia  o. No entanto, movimentos de médio e longo prazo tenderam mais para alta que para baixa (tabela 2).

A fim de testar a robustez dos resultados, geraram-se mil séries aleatórias – “passeios aleatórios sem desvio”. Comparou-se, então, a distribui  o observada dos movimentos monotônicos de preços em rela  o    distribui  o esperada sob a hipótese do passeio aleatório (HPA). Esta compara  o deve revelar em qual classe de movimento (em comprimento) e com base em qual parâmetro de suaviza  o (comprimento de m  dia móvel = MA) o número observado de movimentos se desvia muito significativamente do número esperado, de acordo com o HPA.

TABELA 2

Componentes não aleatórios na dura  o dos movimentos de taxa de câmbio

Dados diários									
		Movimento de subida		Movimento de descida		Movimento de subida		Movimento de descida	
		Observada	HPA	Observada	HPA	Observada	HPA	Observada	HPA
Período A: 1�/1/1999 a 25/10/2000					Período C: 1�/2/2002 a 30/12/2004				
Dados originais	1 a 2	93	88,7	69***	88,8	163**	141,9	177***	141,8
	3 a 6	20**	27,7	42***	27,5	43	44,3	32***	44,3
	� 7	0*	1,8	2	1,8	4	2,9	0**	2,9
	Todos	113	118,2	113	118,2	210***	189,0	209***	189,1
M�dia móvel de cinco dias ¹	1 a 6	37	35,9	27*	36,0	44**	57,2	53	57,1
	7 a 14	5**	10,4	11	10,4	18	16,6	15	16,8
	� 15	2	2,0	7	2,0	8***	3,3	0**	3,2
	Todos	44	48,4	45***	48,4	70	77,1	68*	77,1

(Continua)



(Continuação)

Dados diários									
		Movimento de subida				Movimento de descida			
		Observada		HPA		Observada		HPA	
		Período A: 1ª/1/1999 a 25/10/2000				Período C: 1ª/2/2002 a 30/12/2004			
Média móvel de 20 dias¹	1 a 14	16	18,0	11*	18,0	29	28,7	31	28,7
	15 a 34	3	4,1	5	4,1	4	6,5	6	6,6
	≥ 35	0*	1,4	4***	1,4	5**	2,4	0**	2,3
	Todos	19	23,5	20	23,5	38	37,5	37	37,5

Fonte: Wifo.

Elaboração do autor.

Notas: ¹ Antes de ser classificada, a série de taxas de câmbio observada, bem como as 1.000 séries de passeio aleatório são suavizadas pela respectiva média móvel.

* ** ***: Indicam a importância das diferenças entre as médias observadas e as esperadas, sob a hipótese do passeio aleatório, no nível de 10%, 5% e 1%.

Obs.: A tabela compara os números observados de movimentos de taxa de câmbio, por duração, com médias esperadas na HPA. Essas médias são derivadas de uma simulação de Monte Carlo com base na série 1.000 do passeio aleatório – sem flutuação. Os caminhos aleatórios foram construídos com uma esperada média zero das primeiras diferenças e com um desvio-padrão esperado das primeiras diferenças, como observado na série original da taxa de câmbio ao longo do período respectivo.

Com base nos dados originais (MA = 1), ocorreram significativamente mais movimentos curtos que sob a hipótese HPA, no período C de avaliação – isso permanece bastante verdadeiro para os movimentos curtos para baixo quando comparados com os para cima. Ao mesmo tempo, ocorreram significativamente menos movimentos para baixo médios e longos (tabela 2). Durante o período A de desvalorização, pelo contrário, ocorreram significativamente menos movimentos curtos para baixo, mas significativamente mais movimentos médios para baixo e menos movimentos médios e longos para cima que na hipótese HPA (tabela 2).

TABELA 3

Componentes não aleatórios na duração da taxa de câmbio – dados de 30 minutos

		Movimento de subida		Movimento de descida		Movimento de subida		Movimento de descida	
		Observada	HPA	Observada	HPA	Observada	HPA	Observada	HPA
Período A: 1º/1/1999 a 25/10/2000						Período C: 1º/2/2002 a 30/12/2004			
Dados originais	1 a 2	4571***	4037	4611***	4037	7105***	6594	7203***	6594
	3 a 9	1234***	1325	1196***	1324	2118*	2164	2019***	2162
	≥ 10	3***	10	2***	11	6***	16	6***	18
	Todos	5808***	5372	5809***	5372	9229***	8773,0	9228***	8773

(Continua)



(Continua  o)

		Movimento de subida		Movimento de descida		Movimento de subida		Movimento de descida	
		Observada	HPA	Observada	HPA	Observada	HPA	Observada	HPA
		Período A: 1��/1/1999 a 25/10/2000				Período C: 1��/2/2002 a 30/12/2004			
M��dia móvel de cinco dias ¹	1 a 6	1907***	1631	1863***	1631	3040***	2664	3054***	2664
	7 a 14	468***	477	495***	479	789	779	788	782
	�� 15	52	93	69	92	101***	152	88***	150
	Todos	2427***	2202	2427***	2202	3930***	3596	3930***	3596
M��dia móvel de 50 períodos ¹	1 a 14	492	516	488	515	772**	843	785*	841
	15 a 34	85**	69	63	70	87***	112	114	115
	�� 35	91**	103	117***	102	205***	169	164	167
	Todos	668	688	668	688	1064*	1124	1063*	1124
M��dia móvel de 100 períodos ¹	1 a 14	350	363	330	364	559	595	575	596
	15 a 34	41	46	36*	47	63*	75	77	77
	�� 35	70*	78	95***	76	145***	128	114*	125
	Todos	461	488	461	488	767	798	766	798

Fonte: Wifo.

Elabora  o do autor.

Notas: ¹ Antes de ser classificada, a série de taxas de câmbio observada, bem como as 1.000 séries de passeio aleatório são suavizadas pela respectiva m  dia móvel.

* ** ***: Indicam a importância das diferenças entre as médias observadas e as esperadas sob a hipótese do passeio aleatório, no nível de 10%, 5% e 1%.

Obs.: A tabela compara os números observados de movimentos de taxa de câmbio, por dura  o, com médias esperadas na HPA. Essas médias são derivadas de uma simula  o de Monte Carlo com base em 1.000 séries de passeio aleatório – sem flutua  o. Os caminhos aleatórios foram construídos com uma esperada média zero das primeiras diferenças e com um desvio-padrão esperado das primeiras diferenças, como observado na série original da taxa de câmbio ao longo do período respectivo.

Baseados em séries suavizadas – ambas as séries, a observada e a aleatória são suavizadas por uma m  dia móvel de cinco e 20 dias –, os desvios de seus valores esperados na hipótese do passeio aleatório mais significativa do número observado de movimentos dizem respeito aos mais persistentes, com dura  o superior a 14 dias, no caso de uma m  dia móvel de cinco dias e, mais de 34 dias no caso de uma m  dia móvel de 20 dias (tabela 2). Durante o período de deprecia  o A, por exemplo, ocorreram muitos e duradouros movimentos descendentes monotônicos – muito mais que movimentos ascendentes. De forma análoga, durante o período C, de valoriza  o, ocorreram muitos movimentos de dura  o anormalmente longa – muito mais que movimentos descendentes.

Por último, mostram-se os resultados desse exercício com base em dados com intervalos de 30 minutos. A frequência desses últimos apresenta um fator 48 vezes maior que a frequência dos dados diários. Assim, o comprimento das médias móveis    muito maior que no caso dos dados diários. Os resultados mais importantes para as taxas de câmbio originais – não amenizadas – de 30 minutos são os seguintes (tabela 3):



1. Os movimentos de taxas de câmbio de curta duração ocorreram significativamente com mais frequência que o esperado no âmbito da HPA, enquanto os movimentos duradouros ocorreram menos frequentemente que a HPA.
2. O número total do movimento da taxa de câmbio observada é significativamente maior que se poderia esperar, se as taxas de câmbio de 30 minutos seguissem um passeio aleatório.

Quando os dados de 30/minutos são suavizados por uma média móvel de 50 períodos ou por uma de 100 períodos, respectivamente, um quadro muito diferente emerge (tabela 4):

1. Durante o período A de depreciação, ocorreram menos movimentos curtos de taxa de câmbio sob a HPA. Ao mesmo tempo, ocorreram significativamente mais movimentos longos para baixo e menos movimentos que sob a HPA.
2. Também durante o período C de apreciação, o número de movimentos de pequena duração é menor que o esperado no âmbito da HPA. Analogamente ao período A de depreciação, ocorreram significativamente mais movimentos duradouros para cima que com a HPA. Ao mesmo tempo, ocorreram menos movimentos persistentes para baixo.
3. O número total de movimentos altistas e baixistas é, em todos os casos, inferior ao esperado sob a HPA, exceto em um caso – no período $A/50$, período da média móvel.

Para concluir, a volatilidade das taxas de câmbio com base em dados *intraday*, ou seja, a frequência de altos e baixos de curta duração, é ainda maior quando medida com base nos dados no dia que em dados diários. Em ambos os casos, a volatilidade observada no curto prazo é maior que no caso do passeio aleatório. No entanto, em ambos os casos, a taxa de câmbio flutua em torno de uma tendência “subjacente”. Como consequência, ocorrem menos movimentos curtos e mais movimentos duradouros – persistentes – quando a série de taxas de câmbio é suavizada por médias móveis. Movimentos persistentes para cima – ou para baixo – duram mais tempo durante uma fase de apreciação/depreciação que os contramovimentos. Daí, a sequência desses movimentos resultar em um progressivo processo de apreciação/depreciação, isto é, nas tendências de longo prazo de valorização ou desvalorização da taxa de câmbio.

Esse padrão na dinâmica dos preços especulativos entra em conflito com o pressuposto fundamental da *hipótese de mercado eficiente*. De acordo com este conceito, qualquer preço dos ativos refletiria o valor de equilíbrio fundamental do respectivo



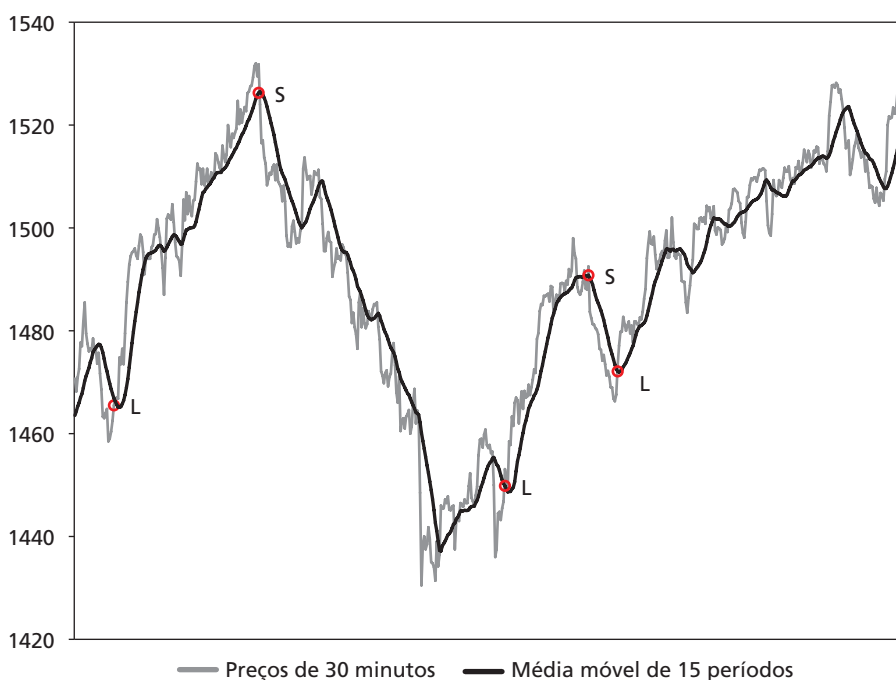


ativo. Se uma informa  o nova chegar, os agentes conduzirão o preço instantaneamente para o seu novo equilíbrio. Este comportamento racional asseguraria que os preços dos ativos tenham um comportamento aleatório, que por sua vez implicaria uma *baixa eficiência do mercado*. Este conceito significa que não se pode produzir sistematicamente os lucros desses mercados explorando apenas as informações contidas nos preços passados – como pressupõem as análises gráficas convencionais.⁴

Como essa teoria convencional dos mercados financeiros, a chamada *análise gráfica*, se baseia na – presumida – explora  o de tendências de preços de ativos, esboçar-se, finalmente, a intera  o entre esta prática e a dinâmica de forma  o de preços de ativos.

GRÁFICO 4

Sinais gráficos de negocia  o para os contratos futuros do   ndice S&P 500 – julho e agosto de 2000



Fonte: Standard and Poor's.

4. Contribuições recentes ao debate sobre a eficiência dos mercados de ativos são de LeRoy (1989), Shiller (2003) e Lo (2004).





4 TÉCNICAS DE NEGOCIAÇÃO E AS TENDÊNCIAS DOS PREÇOS DOS ATIVOS

A *análise gráfica* tenta explorar as tendências dos preços que os “grafistas” consideram a característica mais típica da dinâmica de preços de ativos – “a tendência é sua amiga”. Assim, estas técnicas de negociação deduzem dos movimentos de preços mais recentes sinais de compra/venda que supostamente indicariam a continuação de uma tendência ou reversão para modelos que seguem ou contrariam a tendência.⁵

Uma vez que os grafistas acreditam que o padrão da dinâmica de preços de ativos opera em uma sequência de movimentos, em uma tendência interrompida por inflexões que se repetem ao longo de diferentes escalas de tempo, eles aplicam modelos gráficos aos dados sobre preços de quase qualquer frequência, variando os dados de diários a por minuto. De acordo com os sinais de negociação do momento, pode-se distinguir entre estratégias que buscam seguir a tendência e os modelos contratendentes. Os sistemas que seguem tendências produzem sinais de compra/venda no estágio inicial de uma tendência para baixo/para cima, enquanto estratégias contrárias produzem sinais de venda/compra no fim de uma tendência para baixo/para cima; por exemplo, modelos contrários tentam identificar situações nas quais o mercado se encontra “sobrecomprado” ou “sobrevendido”.

A *análise gráfica* é onipresente nos mercados financeiros. Nos mercados de câmbio, por exemplo, é a ferramenta de negócios mais largamente utilizada – para recentes estudos, ver Cheung, Chinn e Marsh (2004), Gehrig e Menkhoff (2006) e Menkhoff e Taylor (2007). Isso torna altamente plausível que esta análise desempenha um papel similar nos mercados acionários (índices futuros), bem como nos mercados de futuro de *commodities* (IRWIN; HOLT, 2004), nos provendo de evidências sobre a popularidade da análise gráfica nos mercados de futuro.

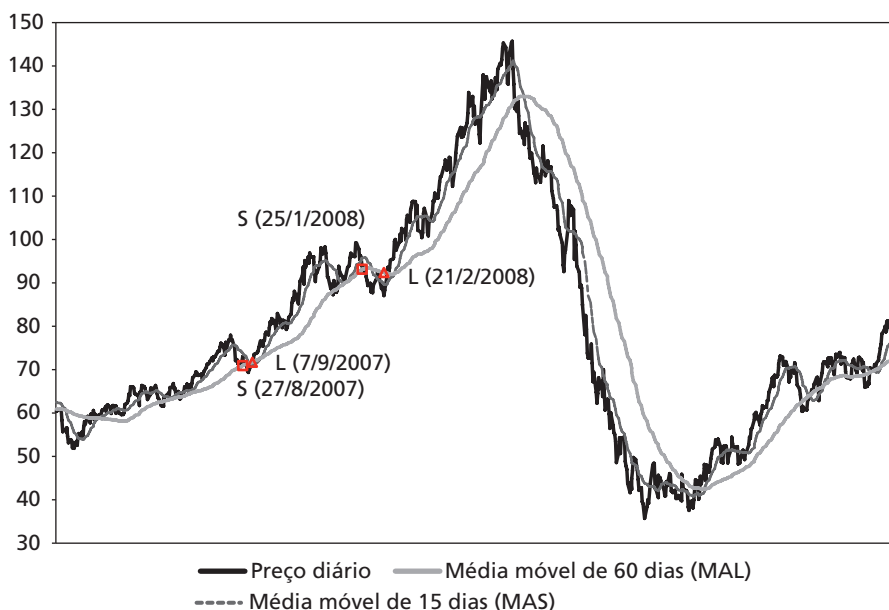
5. Kaufman (1987) fornece um excelente tratamento dos diferentes métodos de análise gráfica. Para obter uma descrição sucinta das regras de comércio mais importantes, ver Schulmeister (2007).



GRÁFICO 5

Sinais gráficos de negocia  o para contratos de petróleo West Texas Intermediate (WTI) – 2007-2009

(Em US\$ por barril)



Fonte: Wifo.

Muitos fatores têm contribuído para a popularidade dos sistemas gráficos de negocia  o entre os operadores. Em primeiro lugar, esses sistemas podem ser “universalmente” utilizados, ou seja, aplicados a qualquer tipo de frequência de dados sobre preços. Em segundo lugar, esses dados se tornaram facilmente disponíveis a um custo cada vez menor. Em terceiro lugar, os *softwares* de computador têm sido aperfeiçoados continuamente, tornando-se mais baratos, ao mesmo tempo. Em quarto lugar, a internet permitiu que os “traders” – profissionais e amadores, igualmente – comercializassem em tempo real em todos os lugares importantes de mercado no mundo.

Os gráficos 2, 3, 4 e 5 mostram como modelos simples de m  dia móvel baseados em diferentes frequências de dados operam no mercado dólar/euro, no mercado de futuros de índices de a  es e no mercado de futuros de petróleo – se um modelo utiliza duas médias móveis, seu cruzamento indica um sinal de negocia  o. Há uma propriedade universal do desempenho dos sistemas de negocia  o gráfica dos mercados de ativos de todos os tipos: esses modelos produzem com muito mais frequência “single losses” que “single profits”; no entanto, as posi  es lucrativas duram, em m  dia, tr  s a quatro vezes mais que as não lucrativas, o que faz que os modelos frequentemente produzam um lucro global. Este padrão

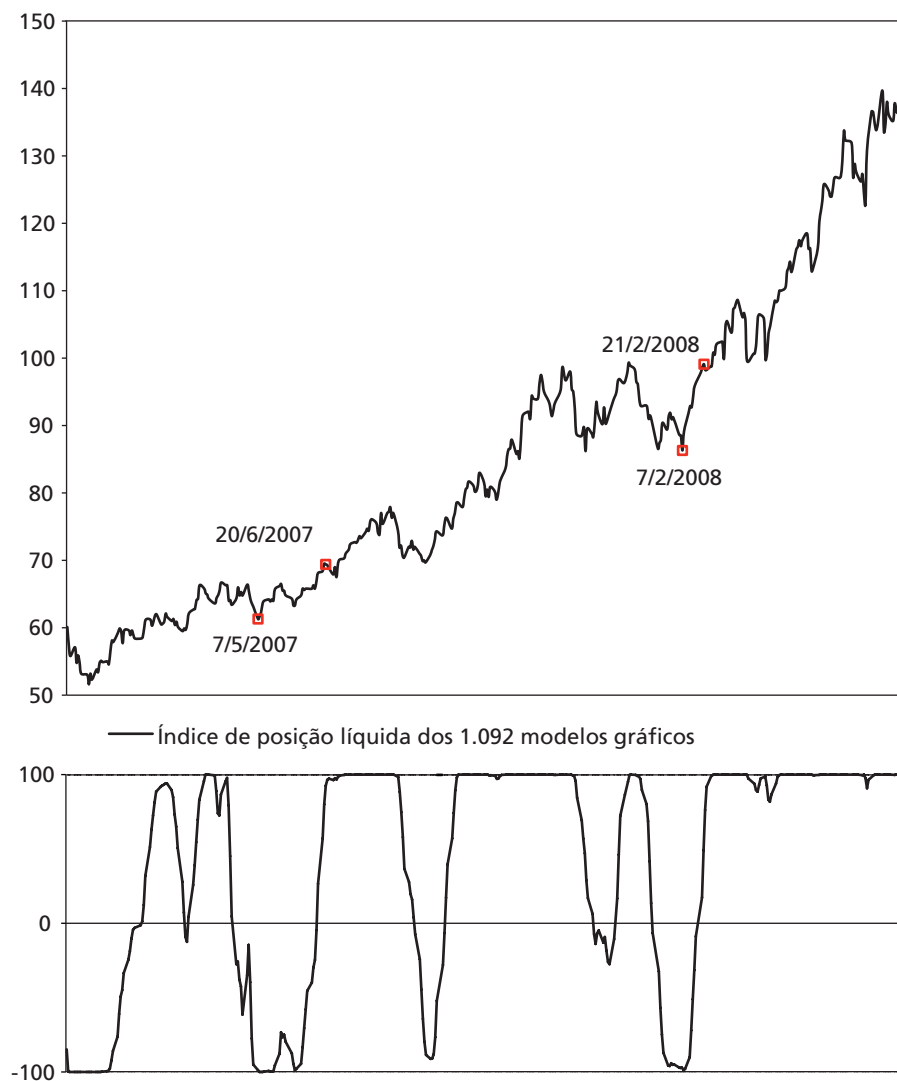


de rentabilidade reflete o fato de que os sistemas de negociação gráfica centram-se na exploração das tendências dos preços – para uma análise detalhada da rentabilidade dos modelos gráficos em mercados de ativos diferentes, ver Schulmeister (2008a, 2008b, 2009a, 2009c, 2009d).

GRÁFICO 6

Sinais gráficos de negociação agregados para 1.092 modelos gráficos e a dinâmica dos preços futuros de petróleo WTI – janeiro de 2007 a junho de 2008

(Em US\$ por barril)



Fonte: Wifo.
Elaboração do autor.





V -se neste exemplo uma intera  o entre as tendências dos preços dos ativos e a utiliza  o de modelos gráficos na prática. Por um lado, muitos modelos diferentes são utilizados por *traders* individuais, visando a uma explora  o rentável da evolu  o dos preços de ativos; por outro lado, o comportamento agregado de todos os modelos fortalece e alonga as tendências de preços.

O gráfico 6 documenta essa intera  o: compara a mudança de posi  o global de 1.092 modelos gráficos no mercado de futuros de petróleo com os movimentos de preços futuros de petróleo – um valor de +100/-100 – do  ndice líquido da posi  o, o que significa que 100% dos modelos det m uma posi  o comprada/vendida.

A mesma figura mostra o ajustamento gradual dos 1.092 modelos gráficos para movimentos futuros dos preços do petróleo entre janeiro de 2007 e junho de 2008. Em 7 de fevereiro de 2008, por exemplo, todos os modelos têm uma posi  o curta devido a um declínio que precedeu os preços futuros do petróleo. O aumento subsequente dos preços faz que os modelos gradualmente mudem sua posi  o, de vendida para comprada: os modelos mais rápidos antes e os mais lentos depois. Em 21 de fevereiro, todos os modelos têm uma posi  o comprada. Durante este período de transi  o de curto para longo prazo, os modelos gráficos convencionais produzem um excesso de demanda de futuros de petróleo, uma vez que qualquer mudança implica duas opera  es de compra: uma para fechar a – anterior – posi  o vendida e outra para abrir a – nova – posi  o comprada.

Estudos sobre o comportamento comercial agregado dos muitos modelos diferentes, com base em dados diários e *intraday*, e operando em diferentes mercados, revela o seguinte resultado: *i*) na maior parte do tempo, a grande maioria dos modelos está do mesmo lado do mercado; *ii*) o processo de mudança de posi  es em aberto geralmente toma de um a três dias – ou intervalos de 30 minutos – depois de o preço local mínimo/máximo de futuros ter sido alcançado; *iii*) leva entre dez e 20 dias de negocia  o – ou intervalos de 30 minutos – para inverter gradualmente as posi  es de quase todos os modelos, se uma tendência persistente de preços se desenvolver; e *iv*) depois de todos os modelos gráficos terem ajustado suas posi  es abertas para a atual tendência, esta continua, muitas vezes, por algum tempo (SCHULMEISTER, 2006, 2009a, 2009c, 2009d). Podemos, portanto, concluir que a utiliza  o generalizada de sistemas de negocia  o gráfica fortalece e alonga os movimentos das tendências de preços de ativos de curto prazo. Ao mesmo tempo, a sequência de movimentos de preços acumula-se em tendências a longo prazo quando um viés de expectativa de alta ou de baixa prevalece no mercado. Assim, a *análise gráfica*, juntamente ao predomínio

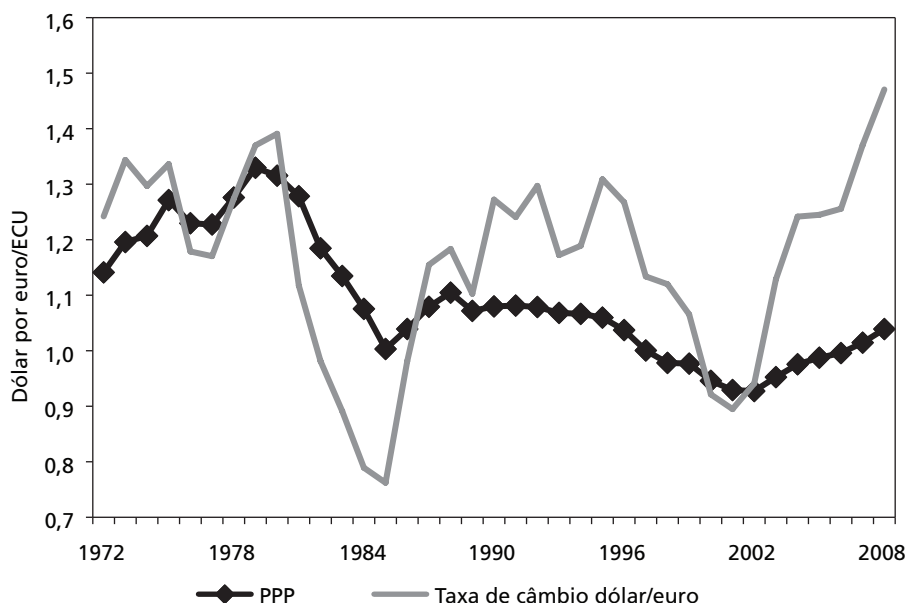




frequente do humor do mercado, pode ser considerada a causa mais importante de *overshooting* dos preços dos ativos. Apresentar-se-ão algumas evidências empíricas sobre este fenômeno.

GRÁFICO 7

Taxa de câmbio dólar/euro e paridade de poder de compra (PPP)



Fontes: Organização de Cooperação para o Desenvolvimento Econômico (OECD), Wifo e Schulmeister (2005).
Elaboração do autor.

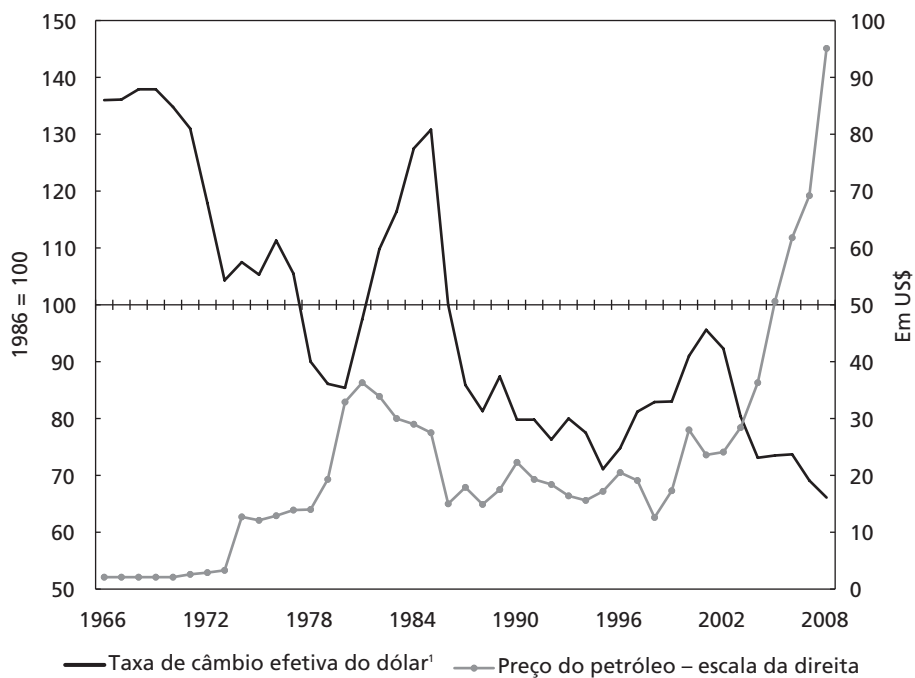
5 OVERSHOOTING DOS PREÇOS DOS ATIVOS

A figura 7 mostra as grandes flutuações da taxa de câmbio do dólar americano/euro em torno de seu nível teórico de equilíbrio, isto é, a paridade do poder de compra (PPC) de bens e serviços comercializados internacionalmente – para o cálculo da PPC com base em bens comercializáveis (SCHULMEISTER, 2005).



GRÁFICO 8

A taxa de câmbio do dólar e as flutua  es do preço do petróleo



Fontes: OECD e Fundo Monetário Internacional (FMI).

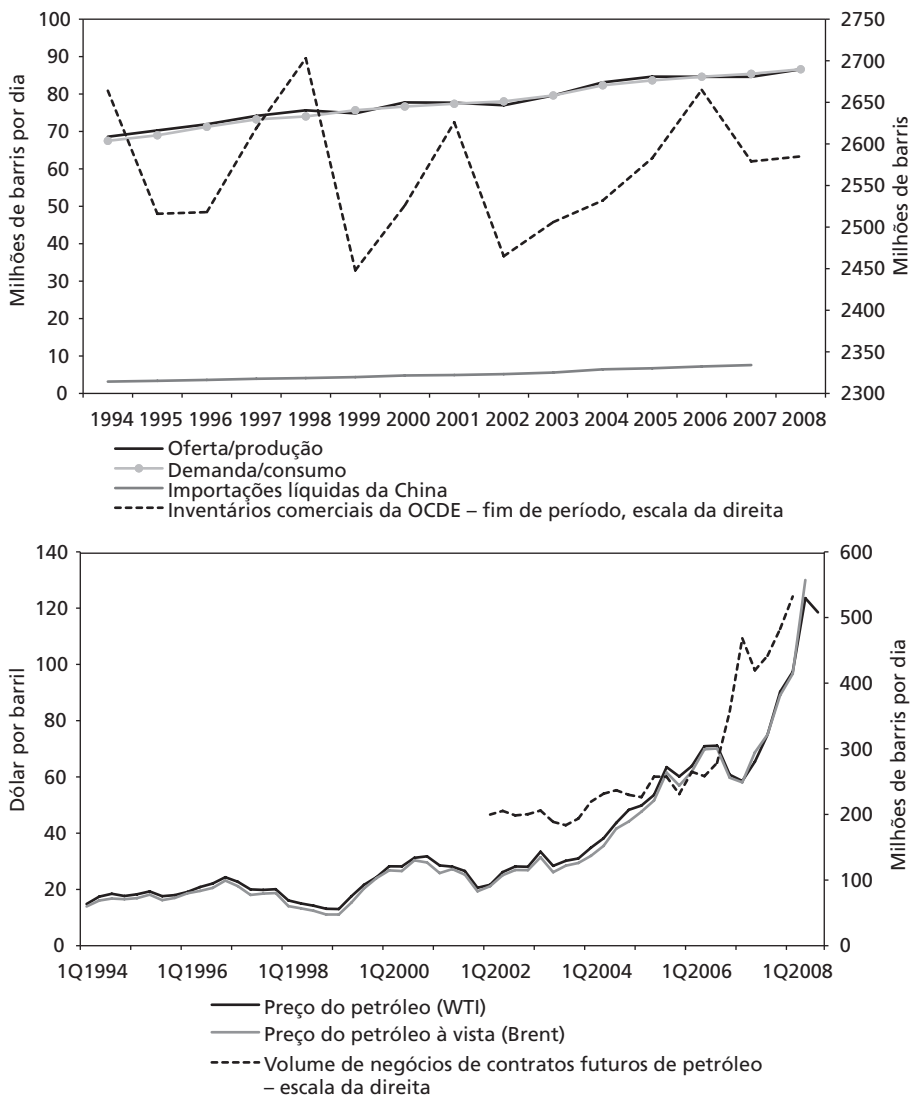
Nota: ¹ *Vis-  -vis* marco alemão, franco, libra e iene.

O gráfico 8 mostra a seq  ncia de altos e baixos da taxa de câmbio do dólar e do preço do petróleo bruto desde a década de 1960. Mesmo que dificilmente se possa quantificar o preço de equilíbrio fundamental do petróleo bruto, parece improvável que este oscile tanto quanto o preço do mercado (gráfico 8).    muito mais provável que o *overshooting* do preço do petróleo seja o resultado da intera  o entre negocia  o baseada em informa  es e análises gráficas em mercados futuros de petróleo.



GRÁFICO 9

Mercado mundial, preços no mercado futuro e movimentos do preço do petróleo



Fontes: Agência de Informações sobre Energia (Energy Information Agency – EIA), OCDE, Bolsa de Mercadorias de Nova Iorque (New York Mercantile Exchange – NYMEX) e Intercontinental Exchange (ICE) – é uma bolsa de futuros e derivativos sediada em Atlanta.

Esse pressuposto é confirmado pela evolução da oferta e da procura no mercado de petróleo bruto, bem como pela expansão das atividades comerciais em

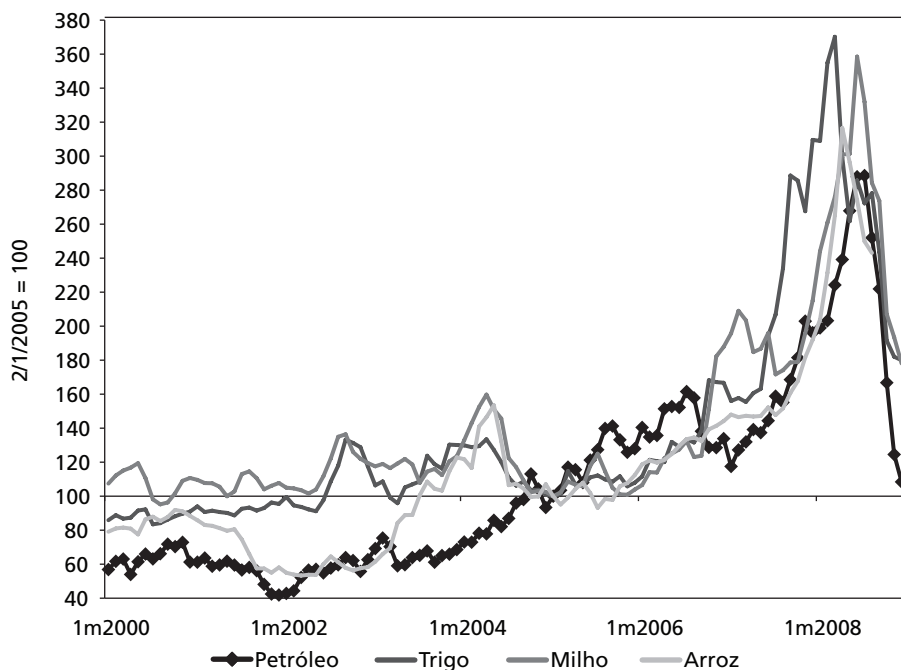




mercados de derivados do petróleo (gráfico 9). Durante o *boom* dos preços do petróleo, entre 2002 e 2008, a produ  o aumentou ligeiramente mais que a demanda, fazendo que os estoques subissem. A demanda por petróleo da China – frequentemente citada como a causa mais importante do aumento do preço do petróleo – dificilmente pode explicar a extensão do aumento de seus preços. As importa  es líquidas de petróleo desse país representam apenas 9% da demanda global – a China ainda produz aproximadamente metade do seu consumo de petróleo. Além disso, suas importa  es líquidas de petróleo expandiram-se muito, continuamente, ao longo dos últimos 15 anos (gráfico 9).

O enorme aumento das atividades comerciais no mercado de futuros do petróleo desde 2003 sugere que a especula  o “gráfica” pode ter contribuído significativamente para o crescimento do preço do petróleo (gráfico 9). Esse pressuposto apoia-se no fato de que também o *boom* de preços de outras *commodities* coincidiu com um espetacular aumento no comércio de derivados de *commodities*, principalmente a partir de 2006 (gr fico10).

GRÁFICO 10

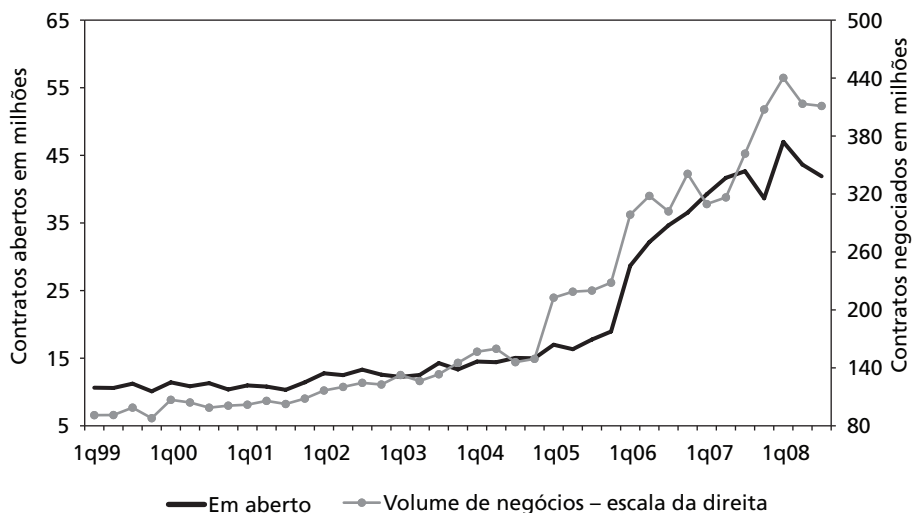
Dinâmica dos preços futuros de *commodities* e atividades de negócios com derivados

(Continua)





(Continuação)



Fontes: NYMEX, Bolsa de Mercadorias de Chicago (Chicago Board of Trade – CBOT) e Banco Internacional de Compensação (BIS).

O gráfico 9 também sugere que o *overshooting* da taxa de câmbio do dólar e o do preço do petróleo estão inversamente relacionados entre si, pelo menos durante os períodos dos mercados “altistas” e “baixistas”. Visto que o dólar serve como moeda mundial, o petróleo é cotado neste padrão monetário – como todas as outras *commodities*. Como consequência, qualquer depreciação do dólar desvaloriza os lucros reais das exportações de petróleo. Este efeito de desvalorização, por sua vez, reforça o incentivo aos países produtores para aumentarem o preço de seu mais importante bem de exportação. Se seu poder de mercado for forte, os exportadores de petróleo serão capazes de repassar os aumentos do preço, o que os compensa de sobra pelas perdas devidas à anterior depreciação do dólar. Os “choques” do preço do petróleo em 1973-1974, 1978-1980 e 2002-2007 são os exemplos mais impressionantes da relação inversa entre depreciações do dólar e movimentos subsequentes dos preços do petróleo, ver também Schulmeister (2000).

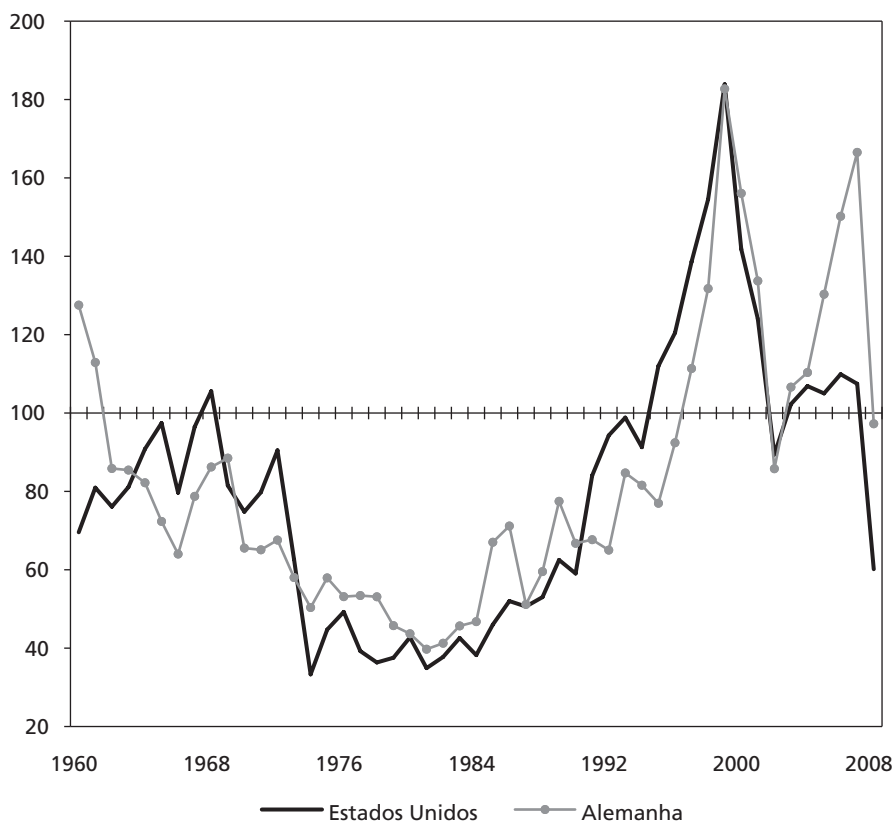




GRÁFICO 11

Valor em bolsa como propor  o do patrim  nio líquido das sociedades an  nimas não financeiras

(Em %)



Fontes: Fed, Banco Central da Alemanha (Deutsche Bundesbank) e Schulmeister (2003).

O gráfico 11 mostra que os preços das ações nos Estados Unidos e na Alemanha tornaram-se progressivamente desvalorizados ao longo das décadas de 1960 e 1970: o valor no mercado de capitais das sociedades não financeiras diminuiu fortemente em relação a seu patrim  nio líquido (ativos reais a preços de mercado, menos os passivos financeiros líquidos).⁶ Esta evolução pode ser explicada pelo fato de que, entretanto, a procura de benefícios centrou-se no lado real da economia. Como consequência, a acumulação de capital real foi crescendo e os preços das ações subiram relativamente pouco – em parte porque as empresas corporativas financiaram investimentos por meio do aumento da oferta de ações. O *boom* do mercado de ações dos anos 1980 e 1990 e o abrandamento da dinâmica de

6. A relação representada no gráfico 11    uma estimativa do “*q*” de Tobin para a série de dados e o método para calcular esta relação, ver Schulmeister (2003).

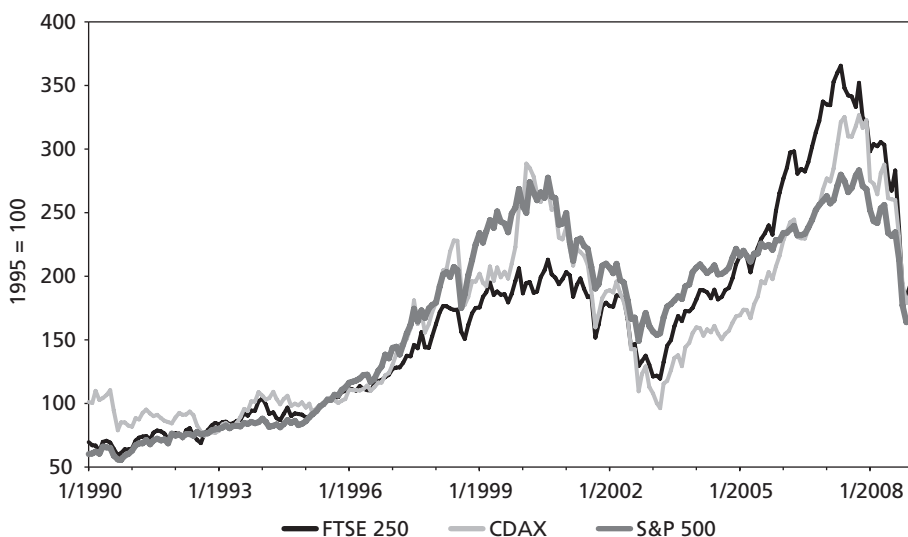




investimento real fizeram que os preços das ações se tornassem progressivamente sobrevalorizados. Até o fim da década de 1990, o valor no mercado de ações de empresas corporativas nos Estados Unidos, bem como na Alemanha, foi aproximadamente 80% superior ao seu valor líquido. Essa discrepância foi a mais importante causa da inclinação do mercado, em 2000, de “baixista” para “altista”. Entre a primavera de 2003 e o verão de 2007, os preços das ações estavam novamente em alta ainda mais forte na Alemanha que nos Estados Unidos. Ao mesmo tempo, o investimento real se expandiu na economia norte-americana de forma muito mais forte que na alemã. Assim, a discrepância entre o valor de mercado de ações das empresas não financeiras e seu patrimônio cresceu muito mais na Alemanha que nos Estados Unidos (gráfico 11). Não surpreende que, desde o verão de 2007, os preços de ações tenham caído muito mais na primeira em comparação a outra.

GRÁFICO 12

Flutuação do preço das ações na Alemanha, no Reino Unido e nos Estados Unidos

Fonte: Yahoo Finance. Disponível em: <<http://de.finance.yahoo.com/m8>>.

O gráfico 12 mostra os dois mercados “altistas” e os dois mercados “baixistas” que se desenvolveram desde meados de 1990. A amplitude dos ciclos irregulares é muito maior no caso da Alemanha em relação ao mercado tradicional dos Estados Unidos e do Reino Unido. Também esta observação confirma o pressuposto de um *overshooting* sistemático nos preços de ativos: a economia real na Alemanha oscilou menos que nos Estados Unidos ou no Reino Unido – a economia alemã esteve estagnada na maior parte do tempo desde meados de 1990 –, e também a recuperação entre 2003 e 2007 foi muito mais fraca na Alemanha do que nos Estados Unidos ou no Reino Unido.





A teoria econômica do equilíbrio sob expectativas racionais não pode explicar as flutua  es dos preços dos ativos em torno de seu equilíbrio fundamental. Isto    assim porque a teoria convencional pode explicar apenas dois tipos de trajetórias de equilíbrio: a convergência para o equilíbrio fundamental ou para uma bolha. Por isso, exatamente esse fenômeno, que pode ser facilmente observado na vida real e que os operadores profissionais chamam de sequências de “euforia” e “depressão”, permanece inexplicável na economia corrente predominante.

Estudos empíricos versando sobre taxas de câmbio, por exemplo, concebem o “enigma da paridade do poder de compra” basicamente como uma inexplicável baixa velocidade com a qual uma super ou subvalorizada taxa de câmbio retorna ao equilíbrio fundamental. O processo anterior de *overshooting*    simplesmente atribuído a *choques*, e permanece inexplicável (ROGOFF, 1996; SARNO; TAYLOR, 2002; TAYLOR; TAYLOR, 2004). Este tipo de percep  o dos economistas convencionais impede que se olhe para a interdependência entre as tendências de alta e de baixa na dinâmica dos preços de ativos.

Estudos empíricos do mercado de a  es focalizam, na maioria dos casos, *anomalias* específicas, como o *efeito de impulso* – provocado pela tendência dos preços das a  es – ou o efeito de reversão – causada pela inversão desta. No entanto, estes fen  menos não são analisados no contexto do caráter cíclico irregular dos preços dos ativos – para levantamentos de estudos empíricos de mercado de a  es, ver Campbell (2000), Cochrane (1999), Lo e MacKinlay (1999) e Shiller (1999). Uma razão importante para essa percep  o míope reside no fato de que a escola relativamente nova e famosa das finanças comportamentais utiliza também como referência conceitos de equilíbrio ou modelos de *benchmark*. Como consequência, as observa  es que contradizem os modelos de equilíbrio são podem ser entendidas como *anomalias*.⁷

6 DESENVOLVIMENTO DA CRISE

A sequência de mercados “altistas” e de mercados “baixistas” e, consequentemente, o *overshooting* das taxas de câmbio, dos preços das *commodities* e dos preços das a  es afetam a esfera real da economia por meio de muitos canais; por exemplo, aumentando a incerteza, produzindo ondas de efeitos positivos e negativos sobre a riqueza, –reforçados pela crescente importância dos fundos de pensão e de financiamento universitário –, inflando e esvaziando os balanços das institui  es financeiras e redistribuindo dividendos entre consumidores e produtores de *commodities*.

7. Schulmeister (1987) e Frydman e Goldberg (2007) oferecem modelos que explicam a dinâmica dos preços de ativos como uma sequência de *overshootings* sistemáticos de tendências “ascendentes” e “descendentes”. Para as oscila  es de longo prazo da taxa de câmbio do dólar, ver Engel e Hamilton (1990).





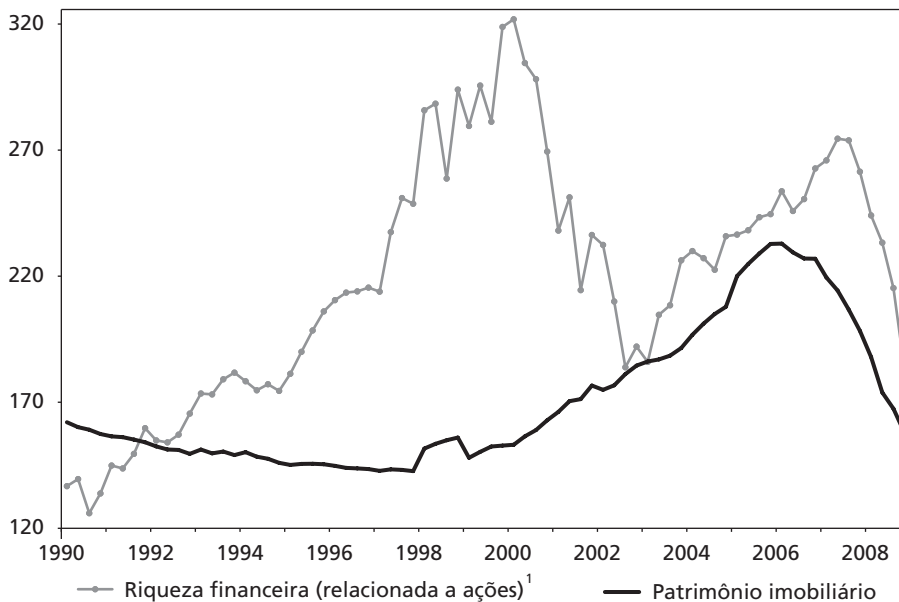
1. O *boom* dos preços das ações na década de 1990 e, novamente, entre 2003 e 2007, bem como o *boom* dos preços dos imóveis entre 1998 e 2005 estimularam a economia dos Estados Unidos mediante efeitos positivos de riqueza (gráfico 13). Ao mesmo tempo, no entanto, os *booms* gêmeos prepararam o terreno para o posterior “colapso gêmeo”. A correlata desvalorização de recursos financeiros, bem como da riqueza imobiliária, vai deprimir o consumo e o investimento anos a fio (gráfico 13).
2. Após a eclosão da crise das hipotecas, o terceiro mercado “altista”, isto é, o *boom* dos preços das *commodities*, acelerou-se, impulsionado principalmente pela especulação dos investidores financeiros nos mercados de derivativos (gráficos 5, 6 e 10). Este desenvolvimento deteriorou ainda mais as perspectivas econômicas globais.
3. Desde meados de 2008, o processo de desvalorização do estoque de riqueza imobiliária e nas *commodities* é globalmente sincronizado – como foi o triplo *boom* anterior. Este processo – em parte ainda em curso – libera muitas forças contraditórias, não só mediante efeitos da riqueza e compressão de balanço, mas também por restrição de importações em nome dos produtores de *commodities* – cujos preços caíram aproximadamente 60% em quatro meses (gráfico 10).
4. A queda dos preços das ações e dos preços das *commodities* tem sido reforçada por operações baseadas em “análises gráficas” que acompanham e reforçam as tendências de mercado por meio da tomada de posições curtas nos respectivos mercados de derivativos. Devido à extraordinária força destes mercados em baixa, os fundos *hedge* que operam nestes modelos – em muitos casos com sistemas automatizados de negociação – relataram retornos mais elevados do que nunca (gráfico 14).



GRÁFICO 13

Riqueza das famílias nos Estados Unidos

(Em % da renda disponível)



Fontes: Fed e Oxford Economic Forecasting (OEF).

Nota: ¹ A  es, fundos de investimento e fundos de pensão.

O “epicentro” do “*tsunami* financeiro” foi o triplo processo de desvaloriza  o da riqueza – a última vez em que o estoque de riqueza em a  es, imóveis e *commodities* desabou simultaneamente foi entre 1929 e 1933. A extensão deste processo de desvaloriza  o foi possibilitada pela supervaloriza  o anterior por meio do *boom* simultâneo dos preços das a  es, da habita  o e das *commodities*. Os três mercados “altistas” e os três mercados “baixistas” são o resultado dos “negócios como de costume” (*business as usual*) nos mercados financeiros modernos – não se precisa de banqueiros etc., excepcionalmente gananciosos, para explicar como o potencial da crise foi construído.

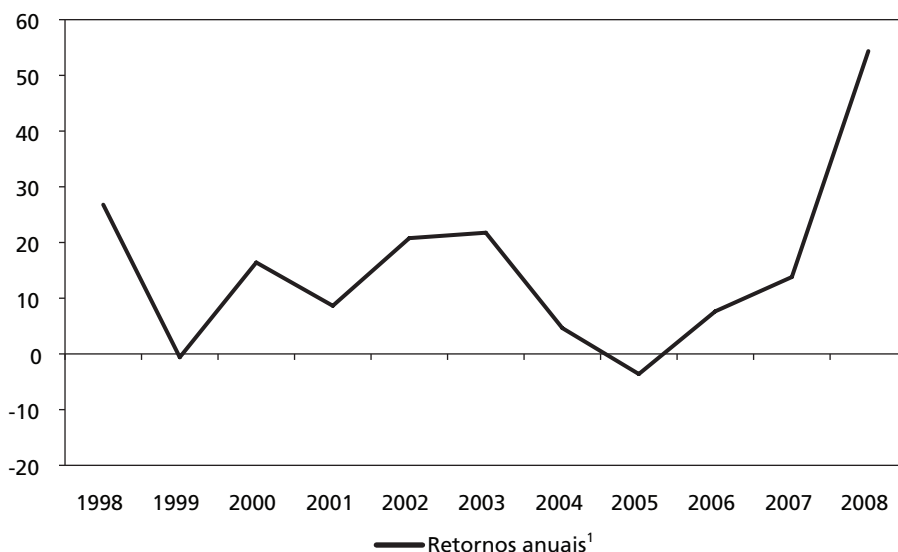
Muitos processos de retroalimenta  o fortaleceram o processo de desvaloriza  o da riqueza – por exemplo, a queda nos preços da habita  o fez que mais e mais proprietários falhassem com o pagamento da hipoteca; as execu  es subsequentes derubaram os preços das casas. Um processo de retroalimenta  o t  pico do capitalismo financeiro moderno (gráfico 14): fundos *hedge*, que operam seguindo a tendência do mercado, assumiram enormes posições vendidas nos mercados de a  es e de derivativos de *commodities* em reação    queda de preços nesses mercados – em especial após a falência da Lehman Brothers. Esta especula  o *baixista* tornou-se extremamente rentável para esses fundos *hedge* devido    inclina  o da queda de preços de ativos. Ao mesmo tempo, essa estratégia reforçou a queda dos preços dos ativos, e, consequentemente, a desvaloriza  o da poupança de 100 milhões de pessoas em todo o mundo.



GRÁFICO 14

Rentabilidade de fundos *hedge* seguidores de tendência

(Em %)



Fonte: <www.turtletrader.com>.

Nota: ¹ Média não ponderada da rentabilidade líquida de impostos e custos de transação dos seguintes fundos: Dury Capital Inc., Chesapeake Capital Corporation, Eckhardt Trading Company, Clark Capital Mgt Inc., Winton Capital Mgt Ltd, Transtrend BV, Abraham Trading Company, Hymen Beck, Lost Atlantis Capital Management LACM Trend Following Diversified Share Class G-2, Dunn Capital Management Inc. D' Best Futures, EMC Capital Management Inc., Eclipse Capital e, desde 2003, incluindo Pardo Capital Limited XT-99 Diversified Trading Program, Superfund Series A e B.

A transformação dos mercados e das instituições financeiras de um setor de serviços da “economia real” para um setor dominante ao qual esta tem de se ajustar só pode ser entendida no contexto do mais recente “ciclo longo” (SCHULMEISTER, 1998).

A vala desse ciclo foi a Grande Depressão dos anos 1930. O processo de aprendizagem reforçado por esta crise resultou em uma nova teoria macroeconômica (keynesianismo), uma política ativa centrada no crescimento econômico estável e no pleno emprego, um sistema monetário internacional estável (Bretton Woods) e na desregulamentação dos mercados de bens – apesar das rodadas do Acordo Geral de Tarifas e Comércio (General Agreement on Tariffs and Trade – GATT), por exemplo –, mas com uma regulamentação rigorosa dos mercados financeiros. A característica essencial do sistema era que a força motriz do desenvolvimento capitalista, a busca de lucros, foi sistematicamente direcionada para atividades na “economia real” – por isto, o autor deste capítulo denominou este regime de “capitalismo real” (SCHULMEISTER, 2004). Sob estas condições, os anos dourados do capitalismo aconteceram durante 1950 e 1960.

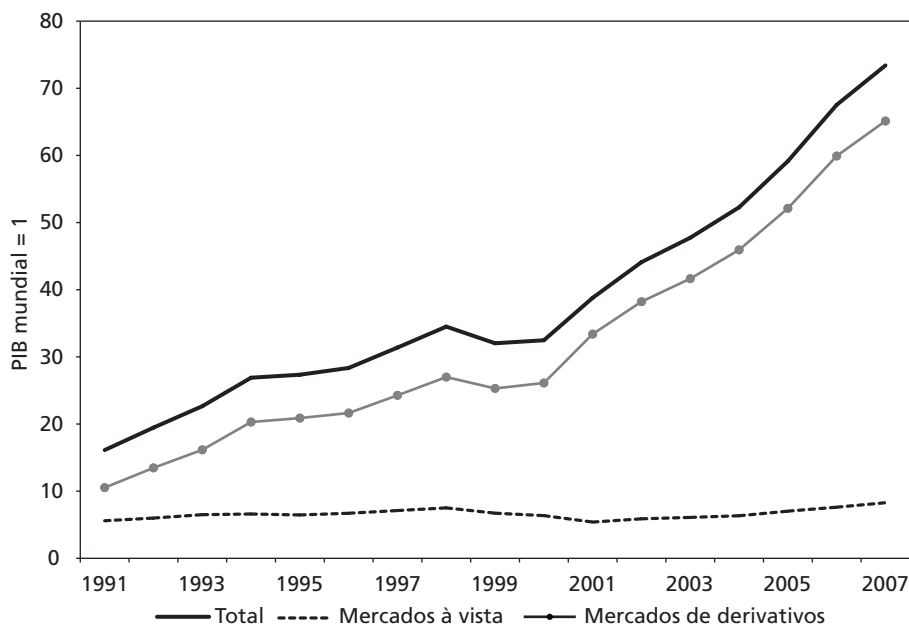


A *contrarrevolu  o monetarista* da década de 1960 teve o apoio do *big business*, pois o pleno emprego permanente havia fortalecido os sindicatos, bem como o Estado de Bem-Estar Social. A implementa  o gradual da exigência monetarista – neoliberal de desregulamenta  o dos mercados financeiros mudou de forma fundamental “as regras do jogo capitalista”. Sob a condi  o de grande flutua  o das taxas de   mbio e dos preços das *commodities* e de um alto crescimento do diferencial de juros – até o fim de 1970, as taxas de juros foram mantidas inferiores   taxa de crescimento econômico –, os negócios financeiros e não financeiros deslocaram as atividades da “economia real” para as finanças e para a especula  o de curto prazo – o “capitalismo financeiro”. Esse deslocamento foi apoiado pela grande quantidade de inova  es financeiras – ou seja, os derivativos de todos os tipos – que ocorreram desde a década de 1980, bem como pela crescente instabilidade dos preços dos ativos. Ambos os fatores proporcionaram mais e mais oportunidades para a obten  o de enormes lucros especulativos com opera  es de curto prazo.

A expansão das opera  es financeiras  , portanto, uma das características mais t  picas da fase derradeira de um desenvolvimento do “capitalismo financeirizado” – juntamente   crescente instabilidade dos preços dos ativos que são mais importantes para a “economia real”, como as taxas de   mbio, os preços das *commodities* e os preços das a  es

GR  FICO15

Total das transa  es financeiras na economia mundial



Fonte: Wifo.
Elabora  o do autor.



7 DINÂMICA DAS TRANSAÇÕES FINANCEIRAS

As atividades de negociação nos mercados financeiros explodiram nos últimos 20 anos:⁸

1. Há uma diferença notável entre os níveis de operações financeiras e os níveis das operações em todo o “mundo real”. Em 2007, os primeiros foram aproximadamente 74 vezes superior ao PIB nominal mundial. Esta discrepância aumentou enormemente desde o fim dos anos 1990 (gráfico 15).
2. A negociação de derivativos expandiu-se significativamente mais que o comércio nos mercados à vista; isto vale para qualquer tipo de ativo/instrumento. Na economia mundial, o volume de negociação de derivativos é aproximadamente 66 vezes maior do que o PIB mundial, enquanto a quantidade de negócios à vista é de apenas oito vezes este indicativo (gráfico 15).
3. A negociação de futuros e opções em bolsas organizadas – que é aberta ao público em geral – aumentou mais que as transações de balcão – que são restritas a profissionais –, em particular desde 2000 (gráfico 16).
4. Estes desenvolvimentos são particularmente acentuados na Europa, em que o volume de transações financeiras foi mais de 100 vezes superior ao PIB nominal.
5. Dado o nível espetacular de negociação com derivativos, apenas uma quota relativamente pequena de operações é gerada pela atividade de cobertura de outros contratos (*hedging*). A maior parte das operações está relacionada com operações especulativas entre agentes com expectativas de preço heterogêneas.

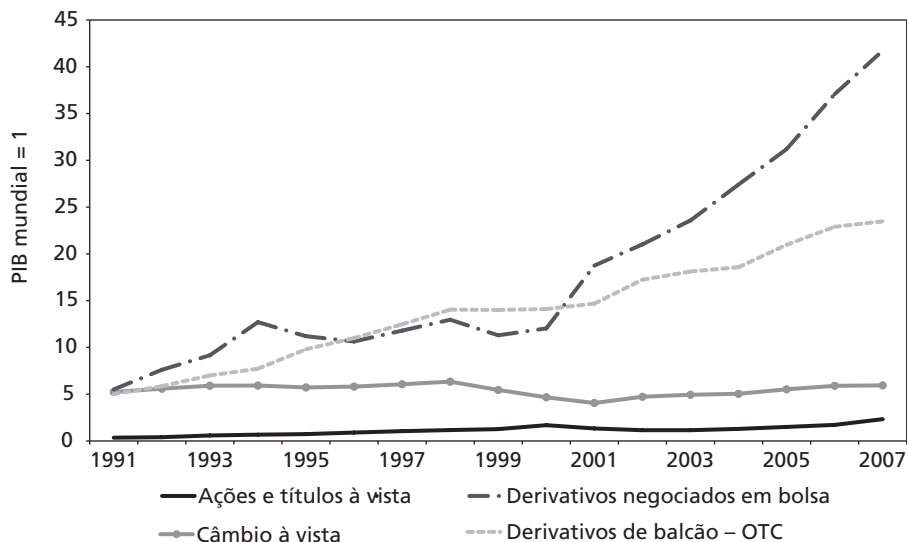
8. Uma estimativa global das operações financeiras na economia global, diferenciadas por tipos de instrumentos e regiões, é fornecida por Schulmeister, Schratzenstaller e Picek (2008).



GRÁFICO 16

Transações financeiras na economia mundial por tipo de instrumento

(Valores nominais em US\$)



Fonte: Wifo.

Elaboração do autor.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS**8.1 Efeitos estabilizadores e potencial de receita do Imposto sobre Transações Financeiras**

Um pequeno Imposto sobre Transações Financeiras (ITF) reduzirá as flutuações das taxas de câmbio, dos preços das ações e das *commodities* tanto a curto quanto a longo prazo. Ao mesmo tempo, esse imposto produziria receitas substanciais.

Especificamente, um ITF geral reduziria negócios nos mercados de derivativos orientados para o curtíssimo prazo e com características desestabilizadoras. Há duas razões para isso. Primeiro, um ITF torna o negócio tanto mais dispendioso quanto mais curto for seu horizonte de tempo – por exemplo, operações gráficas baseadas em dados *intraday*. Em segundo lugar, um ITF diminuiria, especificamente, o comércio de derivativos, uma vez que a taxa do imposto refere-se ao valor do contrato – por exemplo, o imposto efetivo sobre a margem “investida” é, pelo fator de alavancagem, maior que o imposto relativo ao valor da transação.

As transações com derivativos para fins de cobertura (*hedging*), bem como as do mundo real (*spot*) dificilmente seriam afetadas por um ITF baixo, entre 0,1% e 0,01%.



Supondo que as operações financeiras decaíam em aproximadamente 30% devido à introdução de um ITF de 0,01% (um ponto-base), a receita fiscal global seria de 0,529% do PIB mundial, ou US\$ 287 bilhões – cálculo baseado em dados de 2007 – (tabela 4). Mais da metade das receitas (US\$ 164,4 bilhões) originar-se-ia de operações de derivativos nas bolsas de valores – estas operações poderiam ser tributadas com mais facilidade, devido à utilização de sistemas eletrônicos de liquidação. Os impostos sobre operações à vista equivaleriam a apenas US\$ 11,6 bilhões.

TABELA 4

Receitas de impostos sobre transações hipotéticas na economia mundial – 2007

	Mundo		Europa		América do Norte		Ásia e Pacífico	
	% do PIB	US\$ bilhões	% do PIB	US\$ bilhões	% do PIB	US\$ bilhões	% do PIB	US\$ bilhões
Operações à vista nas bolsas de valores	0,0233	12,8	0,0251	4,4	0,0384	6,0	0,0335	2,2
Operações de derivativos nas bolsas de valores	0,2975	163,2	0,3170	56,2	0,5883	91,2	0,2167	14,0
Operações de balcão – OTC	0,2059	112,9	0,3818	67,7	0,1529	23,7	0,3144	20,3
Total	0,5268	288,9	0,7239	128,4	0,7796	120,9	0,5646	36,5

Fontes: FMI e Wifo.
Elaboração do autor.

Na Europa (UE 27, mais a Noruega e a Suíça) um ITF à – baixa – taxa de 0,01% renderia cerca de US\$ 130 bilhões anuais, ou 0,734% do PIB nominal (tabela 4). A introdução de um ITF geral poderia ajudar a superar a atual crise econômica e prevenir crises semelhantes no futuro. Isto é assim por várias razões. Em primeiro lugar, tal imposto visa um dos fatores mais importantes da estrutura que potencializa a contínua desvalorização da riqueza financeira e das *commodities*, ou seja, as flutuações “maníaco-depressivas” dos preços das ações, das taxas de câmbio e das *commodities*. Em segundo, uma baixa taxa de ITF dificultaria, em especial, operações de curto prazo desestabilizadoras nos mercados de derivativos. Em terceiro, as receitas de um ITF são consideráveis – mesmo a uma taxa de apenas 0,01% –, e isso ajudaria os governos a consolidarem sua situação fiscal.



REFERÊNCIAS

- CAMPBELL, J. Y. Asset Pricing at the Millennium. **Journal of Finance**, n. 55, p. 1515-1567, 2000.
- CHEUNG, Y. W.; CHINN, M. D.; MARSH, I. W. How do UK-Based Foreign Exchange Dealers Think Their Market Operates? **International Journal of Finance and Economics**, v. 9, n. 4, p. 289-306, 2004.
- COCHRANE, J. H. **New Facts in Finance**. Cambridge, Massachussets: NBER, June 1999 (Working Paper, 7169).
- DE GRAUWE, P.; GRIMALDI, M. **The Exchange Rate in a Behavioural Finance Framework**. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 2006.
- DELONG, J. B. *et al.* Noise Trader Risk in Financial Markets. **Journal of Political Economy**, Chicago, MI, EUA, v. 98, n. 4, p. 703-738, 1990a.
- . Positive Feedback Investment Strategies and Destabilizing Rational Speculation. **Journal of Finance**, Aldan, PA, EUA, v. 45, n. 2, p. 379-395, 1990b.
- ENGEL, C.; HAMILTON, J. D. Long Swings in the Dollar: Are They in the Data and Do Markets Know It? *In*: **American Economic Review**, Pittsburgh, PA, v. 80, n. 4, p. 689-713, 1990.
- FAMA, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **The Journal of Finance**, Aldan, PA, EUA, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.
- FRANKEL, J. A.; FROOT, K. A. Chartists, Fundamentalists, and Trading in the Foreign Exchange Market. **AEA Papers and Proceedings**, Pittsburgh, PA, v. 80, n. 2, p. 181-185, 1990.
- FRIEDMAN, M. The Case for Flexible Exchange Rates. *In*: FRIEDMAN, M. **Essays in Positive Economics**. Chicago: University of Chicago Press, 1953.
- FRYDMAN, R.; GOLDBERG, M. D. **Imperfect Knowledge Economics: Exchange Rates and Risk**. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 2007.
- GEHRIG, T.; MENKHOFF, L. Extended Evidence on the Use of Technical Analysis in Foreign Exchange. **International Journal of Finance and Economics**, Malden MA USA, v. 11, n. 4, p. 293-284, 2006.
- HOMMES, C. Heterogeneous Agent Models in Economics and Finance. *In*: JUDD, K. L.; TESFATSION, L. (Ed.). Chapter 23. **Handbook of Computational Economics**. Amsterdã, Holanda: Elsevier, 2006, p. 1109-1186, v. 2.
- IRWIN, S. H.; HOLT, B. R. The Impact of Large Hedge Fund and CTA Trading on Futures Market Volatility. *In*: GREGORIOU, G. N. *et al.* (Ed.).



Commodity Trading Advisers: Risk, Performance Analysis and Selection. New York: John Wiley and Sons, 2004, p. 151-182.

KAUFMAN, P. J. **The New Commodity Trading Systems and Methods.** New York: John Wiley and Sons, 1987.

LEROY, S. F. Efficient Capital Markets and Martingales. **Journal of Economic Literature**, Pittsburgh, PA, v. 27, n. 4, p. 1583-1621, 1989.

LO, A. The Adaptive Market Hypothesis: Market Efficiency from an Evolutionary Perspective, New York, NY. **Journal of Portfolio Management**, v. 30, n. 1, p. 15-29, 2004.

LO, A. W.; MACKINLAY, A. C. **A Non-Random Walk Down Wall Street.** Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 1999.

MENKHOFF, L.; TAYLOR, M. P. The obstinate passion of foreign exchange professionals: Technical analysis, Pittsburgh, PA. **Journal of Economic Literature**, v. 45, n. 4, p. 936-972, 2007.

ROGOFF, K. The Purchasing Power Parity Puzzle. **Journal of Economic Literature**, v. 34, p. 647-668, 1996.

SARNO, L.; TAYLOR, M. P. Purchasing Power Parity and the Real Exchange Rate. **IMF Staff Papers**, Washington, DC, v. 49, n. 1, p. 65-105, 2002.

SCHULMEISTER, S. **An Essay on Exchange Rate Dynamics**, Wissenschaftszentrum Berlin, 1987. Disponível em: <<http://stephan.schulmeister.ac.at/>>.

_____. Turbulent Financial Markets Impair International Growth Dynamism. Medium-term Projection for the Global Economy until 2002. **Wifo Monatsberichte (monthly reports)**, Viena, 1998, v. 71, n. 12, p. 831-843.

_____. Globalization without Global Money: the Double Role of the Dollar as National Currency and as World Currency. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 22, n. 3, p. 365-395, 2000.

_____. **Aktienkursdynamik und Realkapitalbildung in den USA und Deutschland.** Wien: Wifo-Studie, 2003. Disponível em: <<http://stephan.schulmeister.ac.at/>>.

_____. Der Finanzkapitalismus, die Wachstumskrise und das Europäische Modell. In: HEIN, E.; HEISE, A.; TRUGER, A. (Ed.). **Finanzpolitik in der Kontroverse.** Marburg: Metropolis-Verlag, 2004, p. 23-69.

_____. **Purchasing Power Parities, Exchange Rates and International Price Competitiveness.** Wien: Wifo-Studie, 2005. Disponível em: <<http://stephan.schulmeister.ac.at/>>.



_____. The interaction between technical currency trading and exchange rate fluctuations. **Finance Research Letters**, v. 2, p. 212-233, 2006.

_____. **The Profitability of Technical Stock Trading has Moved from Daily to Intraday Data**. Viena, Áustria: Wifo, 2007. (Working Paper, 325). Disponível em: <<http://stephan.schulmeister.ac.at/>>.

_____. Components of the profitability of technical currency trading. **Applied Financial Economics**, London, UK, v. 1, n. 14, 2008a.

_____. **Profitability of technical currency speculation: the case of yen/dollar trading 1976-2007**. Viena, Áustria: Wifo, 2008b (Working Paper, 325).

_____. **Trading Practices and Price Dynamics in Commodity Markets and the Stabilizing Effects of a Transaction Tax**, Study of the Austrian Institute of Economic Research (Wifo) commissioned by the Ministry of Finance and the Ministry of Economics and Labour, Vienna, January 2009a. Disponível em: <[www.wifo.ac.at/www/servlet/www.upload.DownloadServlet/bdoc/S_2009_TRANSACTION_TAX_34919\\$.PDF](http://www.wifo.ac.at/www/servlet/www.upload.DownloadServlet/bdoc/S_2009_TRANSACTION_TAX_34919$.PDF)>.

_____. Aggregate Trading Behavior of Technical Models and the Yen/Dollar Exchange Rate 1976-2007. **Japan and the World Economy**, v. 21, n. 3, p. 270-279, 2009b.

_____. The Profitability of Technical Stock Trading: Has it Moved from Daily to Intraday Data? **Review of Financial Economics**, 2009c. Disponível em: <www.science-direct.com>.

_____. **Technical Trading and Trends in the Dollar/Euro Exchange Rate**, Study by the Austrian Institute of Economic Research (Wifo), supported by the Anniversary Fund of the Österreichische Nationalbank, Vienna, Sept. 2009d.

SCHULMEISTER, S.; SCHRATZENSTALLER, M.; PICEK, O. **A General Financial Transaction Tax – Motives, Revenues, Feasibility and Effects**, Study of the Austrian Institute of Economic Research (Wifo) commissioned by Ökosoziales Forum Österreich and co-financed by the Ministry of Finance and the Ministry of Economics and Labour, Vienna, Apr. 2008. Disponível em: <http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=31819&typeid=8&display_mode=2>.

SHILLER, R. J. Human Behavior and the Efficiency of the Financial System. In: TAYLOR, J.; WOODFORD, W. **Handbook of Macroeconomics I**. Amsterdam: North-Holland, 1999.

_____. From Efficient Markets to Behavioral Finance. **Journal of Economic Perspectives**, Pittsburgh, PA, v. 17, n. 1, p. 83-104, 2003.

TAYLOR, A. M.; TAYLOR, M. P. The Purchasing Power Parity Debate. **Journal of Economic Perspectives**, Pittsburgh, PA, v. 18, n. 4, p. 135-158, 2004.



9

**Garantindo que o Setor Financeiro
Dê uma Contribuição Justa**







CAPÍTULO 9

GARANTINDO QUE O SETOR FINANCEIRO DÊ UMA CONTRIBUIÇÃO JUSTA*

1 INTRODUÇÃO

O setor financeiro desempenha um papel essencial na economia: por um lado, apoia o crescimento econômico e amplia a eficiência alocativa de recursos e, por outro lado, constitui um importante setor econômico por sua própria dimensão. O setor financeiro do Reino Unido, por exemplo, contribui com aproximadamente 8% do produto interno bruto (PIB) e emprega 1 milhão de pessoas. Contribui também com o balanço de pagamento, gerando um superávit de £ 38 bilhões em 2008. Manter um eficiente e competitivo segmento de serviços financeiros no Reino Unido é consequentemente vital.

O presente capítulo aborda a possibilidade da aplicação de novas taxas sobre o setor financeiro a fim de garantir que contribua de maneira justa para a sociedade e para os fins sociais mais amplos.

2 CONTRIBUINDO PARA AS FINANÇAS PÚBLICAS

A abordagem do governo do Reino Unido sobre a tributação do setor financeiro tem sido praticamente a mesma adotada na taxação de outros setores econômicos. Isto compreende a tributação dos lucros por meio do Corporation Tax e de folhas de pagamento – Pay As You Earn (Paye) e National Insurance Contributions.¹ O Reino Unido também possui um imposto sobre transações nas ações do governo britânico – Stamp Duty e Stamp Duty Reserve Tax –, que não funciona exclusivamente sobre o setor financeiro. Mesmo assim, por meio desses canais, o setor financeiro tem contribuído de maneira significativa para as finanças públicas. Nos últimos nove anos, o setor financeiro britânico contribuiu com mais de £ 250 bilhões por meio da cobrança do Corporation Tax, do imposto de renda e das contribuições para a Seguridade Social.

* Tradução do capítulo 4 do relatório *Risk, reward and responsibility: the financial sector and society*, publicado pelo Ministério das Finanças do Reino Unido, dez. 2009. Disponível em: <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/fin_finsectorandsociety.pdf>.

1. O sistema Paye constitui um método de pagamento de impostos sobre a renda e as contribuições para a seguridade social. O empregador deduz, antecipadamente, o imposto e a contribuição previdenciária dos salários ou da pensão.





Considerando a importância dada pelo governo britânico ao combate às práticas de remunera  o que contribuem para o risco excessivo da indústria bancária, o pr  -relatório orçamentário de 2009 anunciou um novo tributo (50%) sobre os bônus distribuídos aos executivos acima de   25 mil entre o lançamento do pr  -relatório orçamentário e 5 de abril de 2010. Esse imposto procura incentivar os bancos a reconsiderar suas posi  es de capital e promover ajustamentos apropriados aos riscos quando efetuar pagamentos de bônus acima de   25 mil.

De forma mais abrangente, diversos autores chegaram a conclusões semelhantes com respeito a essa questão. Por exemplo, sugeriu-se que, dados os custos da crise recente, o setor financeiro deveria fazer uma contribui  o além da já paga, a fim de custear a consecui  o de objetivos sociais. Sugeriu-se também a possibilidade de aplicar um imposto adicional sobre o setor financeiro de modo a corrigir o que pode ser considerado risco excessivo ou atividade desestabilizadora, que podem apresentar externalidades negativas. Por outro lado, se o setor de serviços financeiros demonstrou-se capaz de gerar retornos extraordinários para os executivos ou acionistas (rentistas) por causa da existência de falhas de mercado, certamente seria o caso de aumentar a tributa  o sobre estes retornos.² Enfim, a natureza global dos serviços financeiros e a mobilidade de suas atividades podem sugerir que uma a  o internacionalmente coordenada ajudaria a assegurar que o setor fizesse sua contribui  o justa para a sociedade via pagamento de impostos, independentemente de onde estejam localizadas as empresas ou de onde ocorram as atividades.

Não restam d  vidas de que há falhas de mercado no sistema financeiro. O nível crescente das receitas bancárias exprimem, em parte, a maior alavanca  m e a excessiva assun  o de riscos por meio do investimento em ativos que, na maioria das vezes, não são transparentes para os acionistas e as contrapartes. Essas práticas foram estimuladas por pacotes de remunera  o nos quais recompensas financeiras estavam diretamente associadas aos retornos de curto prazo e, em alguns casos, eram claramente inconsistentes com um gerenciamento prudente de riscos.³ E, em determinado momento da crise, houve o risco de um grave problema de coordena  o entre institui  es e mercados que exigiu uma interven  o pública internacionalmente coordenada.

Quando há falhas no mercado, o resultado não se dará em benefício de toda a sociedade. Por conseguinte, interven  es políticas podem ser necessárias para corrigir falhas de mercado e possíveis distor  es. Instrumentos políticos deveriam, até onde fosse possível, endereçar-se   fonte das falhas, mas sem estimular comportamentos que minassem o objetivo ou que criassem consequências adversas inesperadas. Uma forma viável de alcançar esse objetivo   a tributa  o.

2. Ver Bebchuck (2009), sobre os problemas de incentivo e os pagamentos dos bancários.

3. Na c  pula do G-20 em Pittsburgh, salientou-se que "a compensa  o excessiva do setor financeiro tanto demonstra como estimula a excessiva aceita  o de riscos" (LEADERS..., 2009).





Como sugerido, estendeu-se um enorme apoio fiscal aos sistemas financeiros mundiais à custa de aumentos temporários nos déficits fiscais e nas dívidas públicas em relação ao PIB. A consolidação de contas fiscais será, consequentemente, necessária à medida que as economias e os sistemas financeiros se recuperem e que os países deixem de empregar medidas extraordinárias. É certo que, para tanto, o setor financeiro poderia prestar uma grande contribuição.

Atualmente, a carga tributária sobre os serviços financeiros tem sido uma questão interna de cada governo, que leva em conta diversos fatores, tais como as políticas nacionais de arrecadação e gasto público e o papel do setor na economia local e na sociedade. Isso, obviamente, deve continuar sendo verdade – afinal, a política fiscal está na essência da soberania nacional. Entretanto, em virtude da alta mobilidade internacional inerente ao setor financeiro, deve-se considerar uma abordagem mais internacionalmente coordenada para a tributação de serviços financeiros.

3 PROPOSTAS PARA UM IMPOSTO SOBRE TRANSAÇÕES FINANCEIRAS

Um imposto sobre transações financeiras é uma proposta apresentada como uma maneira viável de garantir que o setor de serviços financeiros globais dê sua contribuição justa para a sociedade. Um dos argumentos utilizados para justificar a taxa de certas transações é o de que algumas atividades financeiras têm pouco ou nenhum valor social. Assim, por exemplo, Krugman (2009) propôs um imposto sobre os especuladores, e Turner (2009), por sua vez, uma taxa sobre atividades socialmente “inúteis”. Outro argumento é o de que as receitas geradas a partir de um imposto deste tipo poderiam ser bastante volumosas, ainda que a taxa fosse planejada para introduzir mínimas distorções econômicas.

No passado, as discussões em torno de impostos sobre transações financeiras estavam associadas aos mercados de moedas. O debate, desde então, estendeu-se a outras dimensões das finanças (box 1). O rápido crescimento de alguns mercados financeiros suscitou preocupações, em especial os instrumentos complexos com redes de contrapartes, como os derivativos de balcão, demonstrado no gráfico 1. Entre 2003 e meados de 2008, o valor nominal do estoque de derivativos aumentou quatro vezes, até atingir a marca dos US\$ 683 trilhões (IMF, 2009; BIS, 2009). Alguns desses contratos apresentam funções perfeitamente úteis; contudo, existe uma preocupação com estabilidade financeira diante da rápida expansão dos outros contratos. Por exemplo, o valor nominal do estoque de derivativos de crédito, *credit default swap* (CDS), aumentou nove vezes até seu valor mais alto no final de 2007.

Grandes volumes de transações nos mercados financeiros podem não ser, por si só, indesejáveis. De fato, elevados volumes de negociação podem refletir mercados líquidos, com baixos custos de transação, que pode resultar em mais





benefícios econômicos. Porém, alguns reguladores e estudiosos têm questionado os benefícios econômicos do aumento no volume de transações dos últimos anos.

A crise certamente esclareceu que, em alguns mercados, a elevada liquidez mostrou-se temporária. Esses mercados estavam associados com falta de transparência e complexas redes de contrapartes. Estes podem ter desempenhado importante papel na transmissão dos choques financeiros por meio do sistema.

BOX 1**Um imposto sobre transações financeiras**

A proposta original de um imposto sobre transações financeiras, lançada por Tobin (1978), defendia tributar as transações cambiais. Como Tobin percebeu que a movimentação de capital de curto prazo poderia limitar drasticamente a capacidade dos governos e dos bancos centrais de delinear políticas eficazes para suas economias, o imposto se propunha a combater a flutuação excessiva da taxa de câmbio e a especulação nos fluxos cambiais.

A crise recente, entretanto, mostrou que há um considerável risco inerente em outros mercados financeiros. O volume de transações (*trading*) em alguns desses mercados também aumentou, comparado aos ativos subjacentes. A natureza complexa das redes de contrapartes, a falta de transparência e a transmissão dos choques financeiros pelo sistema podem causar a instabilidade antes descrita por intermédio dos mercados.¹

Assim, a introdução de um imposto mais abrangente sobre transações financeiras tem atraído a atenção de vários segmentos da sociedade. Esse novo imposto incluiria uma ampla gama de instrumentos, negociados em bolsa (*on-exchange*), em mercados de balcão e bilaterais (*off-exchange*).

Uma ampla variedade de mercados de derivativos deveria ser incluída no projeto de um imposto mais amplo sobre transações financeiras. Além disso, os mercados à vista (*spot*), por sua conexão com as transações de derivativos, também deveriam ser incluídos no escopo de um imposto sobre transações financeiras. Dada a atual estrutura do mercado, um imposto sobre transações financeiras que compreendesse apenas produtos negociados em bolsas incluiria futuros de taxas de juros, mas não *swaps*, opções de juros. Incluiria operações com moeda estrangeira, mas não futuros e opções de câmbio. Também não envolveria alguns dos instrumentos financeiros que mais chamaram atenção durante a crise, como os derivativos de crédito (CDS). Um imposto sobre os produtos negociados em bolsas potencialmente impulsionaria as negociações para fora dos mercados organizados (*trading off-exchange*), justamente quando os reguladores tentam estimular o contrário. Isso sugere que um imposto sobre transações financeiras não deveria discriminar negociações em mercados organizados (*on-exchange*) e em mercados de balcão ou bilaterais (*off-exchange*).

Nota: ¹ Alguns comentadores chegam a sugerir que pode haver um ponto além do qual altos volumes de negociações poderiam implicar retornos negativos, ver Turner (2009).

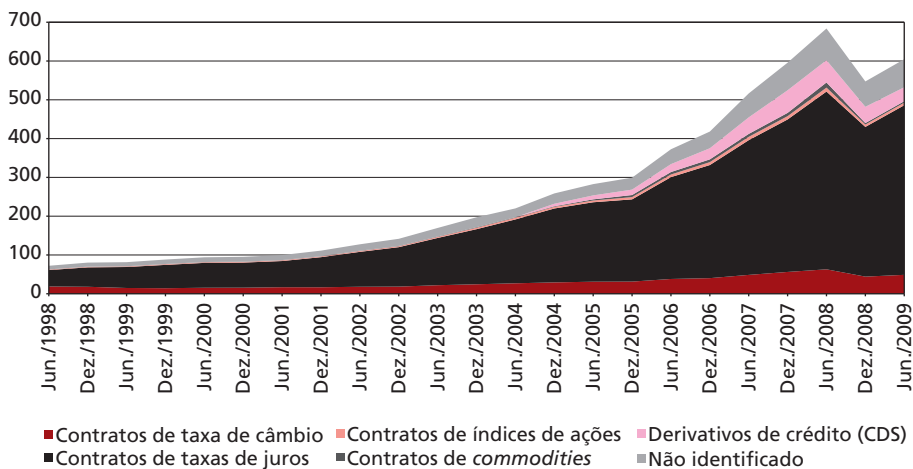




GRÁFICO 1

Estoque de derivativos de balcão, por instrumento

(Em US\$ trilhões)



Fonte: BIS (2009).

Além disso, os níveis crescentes de compensação em bancos ocorreram em uma época de elevada alavancagem e grande proporção de ativos negociáveis no total dos ativos. Essa porção relativamente maior dos ativos negociáveis contribuiu para a volatilidade dos fluxos de receitas dos bancos, como mostra o gráfico 2. Isso significa um risco maior para o setor financeiro, cujo resultado tem, em última análise, expressivas consequências para as contas fiscais.

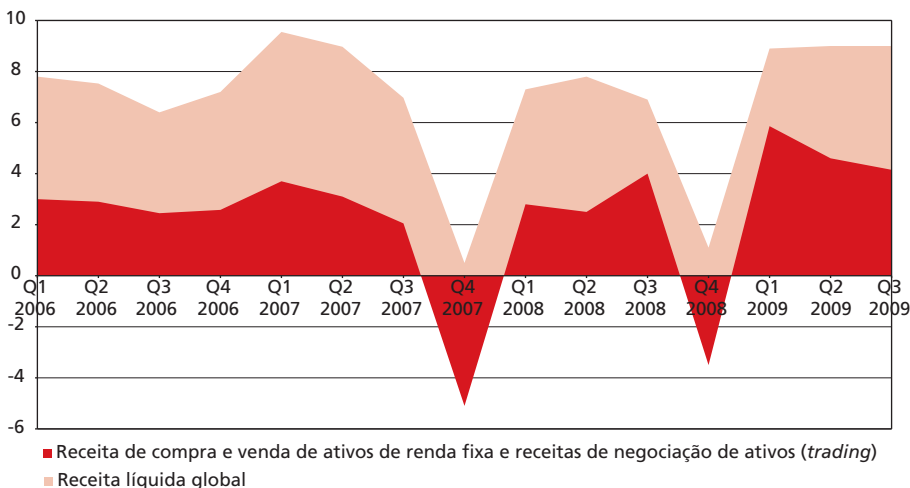
Como defendido no discurso do primeiro ministro britânico, Gordon Brown, no encontro de ministros da fazenda do G-20 em St. Andrews, quatro princípios deveriam balizar um imposto sobre transações financeiras: *i)* ser implementado em âmbito global; *ii)* causar mínimas distorções; *iii)* assegurar a estabilidade financeira; e *iv)* ser justo e moderado.





GRÁFICO 2

Receita média trimestral dos bancos de investimentos americanos



Fontes: Bloomberg e contas das empresas – Goldman Sachs (GS), Morgan Stanley (MS), JP Morgan Bank e Citibank (Citi).

4 IMPLEMENTAR EM ÂMBITO GLOBAL

Como a crise demonstrou, os serviços financeiros encontram-se profundamente globalizados, apresentando extraordinária mobilidade de receitas, lucros e pessoas. Com razão, tem-se dado demasiada aten  o aos grandes desequilíbrios globais, mas os números líquidos mascaram uma amplia  o ainda maior nos fluxos brutos de capitais entre os países. Entre 2002 e 2007, os fluxos de entrada de capitais nos Estados Unidos, no Japão, na Zona do Euro e no Reino Unido subiram de US\$ 1,5 trilhão para US\$ 7,1 trilhões. Isso equivale a um aumento na participa  o do PIB de 6,8% para 21,3%. Ainda que os fluxos internacionais de capitais sejam essenciais para o desenvolvimento internacional e ampliem a prosperidade e as oportunidades, a natureza dos fluxos brutos pode ter consequências consideráveis na transmissão de choques financeiros. A natureza globalizada do setor financeiro traz benefícios reais, mas para se evitar “arbitragens regulatórias e tributárias” uma abordagem internacionalmente coordenada sobre estes temas se faz necessária.

Nesse contexto, as propostas para um imposto sobre transações financeiras devem contar com o comprometimento dos maiores centros financeiros internacionais para conseguir funcionar. A não adesão de qualquer dos maiores centros poderia causar não apenas o declínio da atividade nos outros centros, mas também a erosão da base tributária na medida em que as instituições realoquem seus negócios a fim de evitar o tributo.





Essa coordenação é mais viável hoje em dia. Argumenta-se que a tributação deslocaria os negócios dos grandes centros para os mercados *off-shore*. No passado, a frágil coordenação internacional e a existência de jurisdições não cooperantes tornavam o deslocamento um risco significativo. Todavia, a ação concertada do G-20 em 2008 com respeito aos paraísos fiscais e às jurisdições não cooperantes demonstrou que a coordenação internacional seria não apenas possível (*feasible*), como executável (*enforceable*).

Um imposto sobre transações financeiras requer, a fim de diminuir a evasão fiscal, não apenas uma cobertura global, mas também uma base tributária tão ampla quanto possível, sem impedir as atividades econômicas. Um fator importante a ser levado em conta é a velocidade com a qual os mercados financeiros introduzem inovações. Ao longo dos últimos anos, o uso de derivativos financeiros cresceu exponencialmente. Um imposto sobre transações financeiras deve ser elaborado de forma a acompanhar os desenvolvimentos do mercado que poderiam facilitar a evasão do tributo.

5 CAUSAR MÍNIMAS DISTORÇÕES

A conveniência de introduzir um imposto sobre transações financeiras depende não apenas de sua capacidade de gerar receitas, mas também do seu impacto sobre a economia. Como destacado anteriormente, alguns estudiosos defendem um imposto sobre transações financeiras como meio de se ampliar a arrecadação tributária mais do que um instrumento para se alterar o comportamento do mercado. Ainda que o objetivo seja o aumento da receita, o imposto deveria ser aplicado de forma a causar as menores distorções possíveis.

Argumenta-se, em oposição, que um imposto sobre transações financeiras seria economicamente benéfico se reduzisse o elevado volume de transações de curto prazo, que são consideradas economicamente indesejáveis. O relatório da Comissão Warwick – *In praise of unlevel playing fields* – defende que os bancos atualmente investem mais que o nível ótimo, do ponto de vista social, em atividades de alto giro (*turnover*), criando externalidades sociais negativas, que deveriam ser combatidas por meio do sistema tributário – quicá por uma taxa sobre as transações financeiras. Outros sugerem que as transações de curto prazo são benéficas, no sentido de aumentar a liquidez e, portanto, reduzir a volatilidade e as distorções de preço (HAU, 2006). Entretanto, outros estudiosos questionam os benefícios econômicos do aumento dos volumes de transações nos últimos anos. Adair Turner, por exemplo, defende que “o fato de um mercado líquido ter um valor econômico não significa que mais liquidez, apoiada por atividades especulativas, é ilimitadamente benéfica para todos os mercados” (TURNER, 2009). Se volumes adicionais de transações além de certo ponto são, de fato, economicamente insignificantes, talvez um imposto sobre transações financeiras não tenha o impacto econômico negativo das dimensões esperadas.





Se influenciar o comportamento do mercado  , com efeito, o objetivo do imposto, o primeiro e imprescindível passo seria avaliar o valor econômico e social do tipo de atividade afetada. Se um imposto sobre transações financeiras visa reduzir atividades economicamente indesejadas, porque contribuem para a instabilidade financeira, seria conveniente direcioná-lo às operações que criam as maiores distorções, tais como as transações fora de balanço (*off-balance sheet*). Essas transações são citadas por alguns autores como tendo desempenhado um papel relevante na crise recente. Contudo, elas podem ser também as transações mais difíceis de tributar.

Novos impostos poderiam, em razão dos ajustes dos preços relativos, introduzir distorções em outras áreas. Essa segunda forma de distorção poderia terminar sendo mais prejudicial que a externalidade original que deveria ser combatida pelo imposto. Toda proposta de tributação deve, portanto, estar sujeita a uma rigorosa análise de custo e benefício, equilibrando os interesses públicos e do mercado.

A incidência de um imposto sobre transações financeiras também deve ser considerada. De maneira geral, o aumento da carga tributária sobre o setor financeiro deve impactar os acionistas, os empregados ou os clientes. Se um imposto sobre transações deve ser aplicado sobre o setor financeiro por causa das características específicas deste setor,   preciso determinar nitidamente que a incidência do imposto não deve, na prática, recair sobre os usuários finais dos serviços financeiros da economia como um todo.

Uma análise completa das possíveis implicações econômicas da introdução de um imposto desse tipo ajudaria a determinar a conveniência de aplicá-lo, em que nível deveria ser aplicado e as prováveis consequências de sua implementação. Obviamente, uma alíquota muito baixa causaria bem menos distorções que uma alíquota mais elevada e, ainda assim, poderia arrecadar um volume significativo de recursos.

6 ASSEGURAR A ESTABILIDADE FINANCEIRA

Os governos nacionais mundo afora puseram em prática uma série de importantes intervenções, comumente custeadas pelos contribuintes, que almejam alcançar a estabilidade financeira depois da crise recente.  , pois, crucial que um imposto sobre transações financeiras colabore para manter a estabilidade nos mercados financeiros.

  particularmente importante atingir o equilíbrio entre a contribuição que o setor financeiro d   por meio do imposto e o capital disponível para proteger contra perdas futuras. Durante a crise, instituições financeiras tomaram medidas para melhorar suas posições de capital, e os requisitos de capital estão sendo reformados. Aumentos nos capitais das instituições auxiliaram a reduzir a necessidade de intervenção governamental e as possibilidades de falências. Assim, encargos adicionais devem ser introduzidos apenas quando houver capacidade de absorvê-los –





no patamar da alíquota e no tempo – sem enfraquecer a capacidade de as instituições financeiras manterem capital suficiente. Qualquer imposto sobre transações financeiras teria de ser cuidadosamente calibrado, deveria assegurar os requerimentos de capital e complementar o conjunto de instrumentos regulatórios.

7 SER JUSTO E MODERADO

Como supracitado, os impactos da aplicação do imposto sobre a economia e a competitividade devem ser levados em conta para garantir a adequada capitalização do setor, bem como sua capacidade de financiar a recuperação e o crescimento econômico de forma mais ampla. Compreensivelmente, dado o papel central do setor financeiro na crise, muitos observadores defendem que o setor financeiro deveria pagar uma contribuição substantiva para cobrir os custos da recuperação econômica e social. Entretanto, uma nova proposta de imposto sobre transações também precisa pesar o fato de que o setor deve ser capaz de cumprir suas funções na economia.

Por esse motivo, é crucial assegurar que qualquer imposto sobre transações financeiras possua uma alíquota apropriada para as circunstâncias específicas do setor neste momento – pós-crise. Se a alíquota for muito elevada, haverá o risco de prejudicar a atividade de certos mercados – justo em uma época na qual as economias nacionais e global se encontram tão dependentes do restabelecimento real e sustentável do setor financeiro como um todo. Se for muito baixa, haverá o risco de que os objetivos e a lógica por trás do imposto – sejam eles arrecadar recursos, promover a estabilidade financeira ou quaisquer outros – não serem alcançados.

8 ELABORAÇÃO E IMPLEMENTAÇÃO

Com relação à elaboração e à implementação do imposto, e ressaltando o impacto econômico de sua aplicação, há algumas questões importantes a serem exploradas. Essas são:

1. Identificar a base tributária: como discutido anteriormente, a base tributária de um imposto sobre transações financeiras teria de ser tão ampla quanto possível, incluindo transações de balcão, para se proteger contra a evasão fiscal.
2. Estabelecer uma maneira de rastrear as transações de modo a possibilitar a implementação do imposto, dado que as transações financeiras atualmente são registradas em uma série de plataformas organizadas (*exchanges*) e de outros sistemas de negociação.
3. Definir uma alíquota, ou alíquotas, para garantir que a introdução de um imposto sobre transações financeiras não tenha um impacto econômico negativo, tendo em mente as diferentes margens (*spreads*) em alguns tipos específicos de transação.





4. Determinar um meio de alocar a receita arrecadada, dada a natureza internacional de muitas transa  es financeiras.
5. Definir um método de monitorar e garantir que as regras sejam cumpridas, e determinar as medidas cabíveis no caso de evasão ou sonega  o fiscal.

Como esboçado neste capítulo, alguns temas permanecem em aberto para estudos futuros tanto no que tange ao impacto econômico de um imposto sobre transa  es financeiras como no que diz respeito   sua implementa  o bem-sucedida.   importante que o Fundo Monetário Internacional (FMI) trate dessas questões no seu relatório para o G-20.





REFERÊNCIAS

BANCO DE COMPENSAÇÕES INTERNACIONAIS (BIS). **Quarterly Review**. Basileia, Dec. 2009.

BEBCHUCK, L. Fixing bankers pay. **The Economists Voice**, v. 6, issue 11, Nov. 2009.

HAU, H. The role of transaction costs for financial volatility: evidence from the Paris Bourse. **Journal of the European Economic Association**, v. 4, n. 4, p. 862-890, 2006.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **Global Financial Stability Report**. Washington, DC, Oct. 2009.

_____. **A fair and substantial contribution by the financial sector**. Interim report for the Meeting of G-20 Ministers. Washington, DC, 16 Apr. 2010.

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

LEADERS' Statement. **The Pittsburgh Summit**, 24-25 Sept. 2009. Disponível em: <<http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>>.

TOBIN, J. A proposal for international monetary reform. **Eastern Economic Journal**, v. 4, July/Oct. 1978.

TURNER, A. **Responding to the financial crisis**: challenging assumptions. Speech at the British Embassy. Paris, 30 Nov. 2009.







10

Da Política Fiscal Global à Tributação Global: o caso do imposto global sobre transações cambiais







CAPÍTULO 10

DA POLÍTICA FISCAL GLOBAL À TRIBUTAÇÃO GLOBAL: O CASO DO IMPOSTO GLOBAL SOBRE TRANSAÇÕES CAMBIAIS*

Lieven A. Denys**

Schopenhauer disse certa vez: “Toda boa ideia passa por três fases. Na primeira ela é declarada idiota; na segunda, sofre amarga oposição; na terceira, é implementada”. No que diz respeito à tributação internacional, nos encontramos, no momento, em algum lugar entre as fases dois e três (WAHL, 2006).¹

1 INTRODUÇÃO

Desde o início, deve ficar claro que o Imposto sobre Transações Cambiais (ITC) discutido neste capítulo e, em geral, visto como o mais proeminente dos impostos internacionais ou globais considerados, trata, na verdade, não da clássica Taxa Tobin, proposta por James Tobin – lançando areia sobre as engrenagens dos mercados financeiros internacionais –, mas, antes, da versão drasticamente redesenhada por Spahn (2002),² que introduziu a estrutura de taxa dupla, isto é:

- um imposto sobre transações cambiais com alíquotas extremamente baixas aplicadas sobre uma base extremamente ampla, obtendo uma receita bastante substancial; e

* [Gostaríamos de agradecer à Kluwer Law International pela autorização de publicação deste capítulo originalmente editado por L. Hinnekens and P. Hinnekens (Ed.), *A Vision of Taxes Within and Outside European Borders*, Netherlands, Kluwer Law International BV, 2008, p. 321-358. (N. do Org.)]

** Professor de Direito Europeu Internacional e Tributário da Universidade Livre de Bruxelas, Bélgica (lieven.denys@vub.ac.be), foi induzido ao Direito Tributário pelo professor Frans Vanistendael no Katholieke Universiteit Leuven (KUL), em 1973, e agradecidamente dedica esta contribuição a seu instrutor, que, habilmente, o conduziu à trilha inspiradora do Direito Tributário Internacional.

O autor foi solicitado pelo Parlamento belga a prestar assistência ao comitê financeiro para elaborar o projeto da Lei Fiscal Belga sobre Transações Cambiais (lei de 19 de novembro de 2004), que foi elaborada ao longo de quatro anos de audiências e publicada no Diário Oficial Belga, em 24 de dezembro de 2004. A lei entrará em vigor quando os demais países europeus introduzirem o Imposto sobre Transações Cambiais. A lei baseou-se em um projeto de Tratado para um Imposto Global sobre Transações Cambiais e foi traduzida para o alemão, o inglês, o japonês, o espanhol e o italiano. Nesta contribuição, o autor serve-se de material utilizado em contribuições anteriores para: Comitês Parlamentares da Bélgica, da Alemanha, da Itália, da Áustria; iniciativas de organizações não governamentais (ONGs), com parlamentares dos Países Baixos e do Reino Unido; encontro de alto nível das Nações Unidas com o Fundo Monetário Internacional (FMI), com o Banco Mundial (BIRD), com a Organização Mundial do Comércio (OMC) e com a United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), em 2005; e conferências do Leading Group on Solidarity Levies, em 2006 e 2007.

1. Capítulo 4 deste livro.

2. Para análise e debate em profundidade, ver Jetin e Denys (2005). [A lei belga de 2004 é o anexo 2 deste livro. (N. do Org.)]





- como segundo elemento, uma sobretaxa, a uma alíquota excepcionalmente alta, a ser aplicada apenas no comércio de uma moeda específica em apuros – de um país em desenvolvimento –, com o objetivo de funcionar como disjuntor, isto é, suspender as transações a preços de mercado exagerados, permitindo à moeda em perigo fazer uma aterrissagem suave e substituindo intervenções monetárias pela captação de recursos por meio de uma ação coordenada internacionalmente.

Essa proposta foi, quanto a sua viabilidade, influenciada pelo professor Rodney Schmidt, que introduziu os conceitos de arrecadação no momento da liquidação, utilizando a arquitetura financeira internacional (SCHMIDT, 2000).

Abordaremos, portanto, neste trabalho, a versão proposta por Spahn, comumente denominada Imposto sobre Transações Cambiais, elaborada como uma hipótese de trabalho no projeto de Tratado sobre o Imposto Global sobre Transações Cambiais (PATOMÄKI; DENYS, 2002)³ e preparada como um documento de consulta para discussão pelo professor Heikki Patomäki,⁴ da Nottingham Trent University, Reino Unido,⁵ assistido por Phoebe Moore e pelo autor desta contribuição.⁶

2 POR QUE TRIBUTAÇÃO GLOBAL?

Landau, vice-presidente do Banco da França, ex-diretor do FMI e do Banco Mundial e editor-chefe do Relatório Landau de 2004 (LANDAU, 2004), apresentou, em seu discurso inaugural na Internacional Conference of the Leading Group on Solidarity Levies to Fund Development – uma conferência de Estados, em fevereiro de 2007, em Oslo (LANDAU, 2007) –, os seguintes argumentos em favor da tributação global.⁷

Faz apenas três anos e meio que o Presidente Chirac criou o grupo de trabalho sobre finança inovadora. (...) Permitam-me voltar às cinco principais razões por que consideramos que as fontes inovadoras de financiamento serão indispensáveis no futuro, e, assim fazendo, permitam-me enriquecer, a análise anterior. (...)

3. Ver também excertos em anexo a esta contribuição.

4. Professor de Relações Internacionais na Universidade de Helsinki.

5. Os argumentos explicativos e normativos para um ITC, bem como muitas das ideias básicas do projeto de tratado são discutidos com maior detalhe em Patomäki (2001). Além disso, o papel central do ITC em uma estratégia para a democratização global é discutido em Patomäki (2004).

6. Nós continuamos a aceitar comentários procedentes da sociedade civil global, dos representantes dos estados e de todas as outras partes interessadas. A ideia é submeter o projeto de tratado à discussão democrática por parte do público antes que ele se torne um ponto de partida para negociações formais.

7. Na terminologia diplomática e internacional, as palavras *mecanismos inovadores de financiamento* são empregadas para incluir o conceito de tributação global.





Em primeiro lugar, há a necessidade de as fontes de financiamento para o desenvolvimento serem contínuas, estáveis e previsíveis. Esse argumento foi o pilar do relatório “Ação contra a Fome e a Pobreza”. (...) Um tópico muito importante permanece aguardando solução, sobre o que os economistas denominam problema da “inconsistência de tempo”: como garantir que os governos, no final das contas, não renegarão seus compromissos. Uma solução possível seria reservar os proventos de uma arrecadação, que seria cumulativa, constituindo uma conta-título administrada por terceiros, e, finalmente, desembolsada em consonância com as regras e princípios especificados no compromisso original. Dessa forma, o financiamento seria protegido contra qualquer incerteza política, o que seria decisivo, ao proporcionar ao esquema inteiro a credibilidade necessária. (...)

Em segundo lugar, recursos financeiros inovadores são uma forma economicamente eficaz para levantar receitas. (...) Por exemplo, aqueles impostos arrecadados para corrigir externalidades geradas pelas atividades humanas não criam, pelo contrário, eliminam distorções econômicas. Nós argumentamos, também, que (...) a cooperação internacional habilitaria os países a estabelecerem impostos internacionais com bases amplas e taxas baixas, que são menos distorcidas do que as taxas nacionais: taxas mais altas e bases mais estreitas. Esse argumento é particularmente relevante quando da discussão acerca dos impostos sobre transações financeiras.

Há uma terceira, e, talvez, mais importante razão, hoje, para conceber fontes tributárias inovadoras, especialmente os impostos globais: elas podem tornar-se indispensáveis para a administração dos riscos. Os riscos globais tendem a se tornar um aspecto difuso de nosso século. (...) Esses novos riscos têm em comum diversas características: eles materializam-se, frequentemente, numa escala global, de forma que só podem ser minimizados ou mitigados através da ação coletiva. (...) Na maioria dos países, tais situações são administradas com a imposição de seguro compulsório sobre os indivíduos cuja atividade possa gerar riscos para toda a comunidade. Gravames globais podem funcionar como um seguro compulsório que a comunidade das nações impõe sobre si mesma para reduzir ou mitigar os riscos globais.

Finalmente, recursos mais estáveis e permanentes serão necessários para o setor público engajar produtivamente fundações privadas, as quais estão se tornando grandes agentes do desenvolvimento internacional. (...) Elas também representam um desafio para as agências públicas de desenvolvimento, comprometendo recursos por um longo período de tempo e proporcionando estabilidade e previsibilidade para as finanças e para o desenvolvimento. A menos que o setor público possa igualá-las com tipos equivalentes de financiamento, a tendência é ele perder influência sobre a implementação, bem como sobre a direção e orientação do desenvolvimento.





3 O DESENVOLVIMENTO DA INICIATIVA PELO IMPOSTO SOBRE TRANSAÇÕES CAMBIAIS

Em documento recente, cuidadosamente elaborado, o professor Patomäki (2007) analisa as causas do surgimento, crescimento e desenvolvimento tanto da campanha internacional a favor do ITC quanto dos movimentos e redes mundiais com ela relacionados. O resumo de suas descobertas e a notável visão dos desenvolvimentos e da situação atual esclarecedora são uma introdução muito adequada às circunstâncias nas quais a iniciativa do ITC pode ser situada e entendida, a partir da perspectiva das ciências sociais e políticas.⁸ Por esta razão, preferimos citar – apenas uma seleção limitada – alguns parágrafos desse interessante documento.

Em meados dos anos 1990, o ITC começou a ser discutido no contexto da busca por fontes alternativas de financiamento do sistema das Nações Unidas, e, mais amplamente, dos esforços globais para reduzir a pobreza absoluta. A proposta de Tobin foi esquecida depois dos anos 1970, mas surgiu ocasionalmente na mídia, nos anos 1980, especialmente em razão das diversas crises financeiras, como a *débâcle* de outubro de 1987. Entretanto, até a crise asiática de 1997-1998, o interesse no ITC geralmente era desencadeado por grandes crises financeiras, e desaparecia quando a crise tinha sumido das manchetes. Desde o final dos anos 1970, dentre as quase 200 principais crises financeiras (que envolveram mais de 80 crises monetárias), as mais devastadoras ocorreram a partir de 1990. (...) Após cada desastre financeiro, principalmente se ele ameaçou os interesses dos grandes capitais financeiros e/ou gerou uma campanha publicitária de mídia nos principais países ocidentais, o ITC tem sido proposto como uma possível solução para os problemas das finanças globais. (...) A crise mexicana (1994-1995) e suas repercussões, e a crise asiática (1997) – que se estendeu para a Rússia e para o Brasil (1998) – alarmaram o mundo. Em parte como reação a essa situação inquietante, finalmente surgiu uma campanha global em favor do ITC, mais sistemática e organizada. Essa reação esquemática vem sendo reforçada pela frustração generalizada com a corrente principal da política neoliberal ocidental para a globalização, e contribuiu decisivamente para o estabelecimento do Fórum Social Mundial (FSM), em 2000-2001. (...)

Sem dúvida, com o crescimento exponencial dos mercados de câmbio internacionais (o volume diário de transações cambiais é mais de 100 vezes o que era no início dos anos 1970), o ITC subitamente aparece como uma fonte muito importante de receita para diferentes fins globais. (...)

Muitas organizações não governamentais e muitos políticos começaram a defender o ITC, principalmente ou inclusive por seu potencial gerador de receita. Tanto as reações às crises financeiras quanto a necessidade pró-ativa de fundos globais levaram a taxa Tobin a se constituir em ponto-chave na luta contra a globalização. (...)

8. Para uma visão geral histórica, a partir de uma perspectiva econômica, ver Jetin e Denys (2005).





A campanha a favor do ITC está intimamente associada ao desenvolvimento de uma sociedade civil global. Em janeiro de 1999, diversas organizações, incluindo o *Le Monde Diplomatique* e a Associação pela Tributação das Transações Financeiras para Ajuda aos Cidadãos (ATTAC), agentes-chave da campanha pró-ITC, começaram a preparar um contraevento ao Fórum Econômico Mundial (FEM) sob as bandeiras de “Outra Davos” e “Anti-Davos”.

A campanha transnacional a favor do ITC teve êxito ao levantar o problema na agenda de muitos parlamentos nacionais, no Parlamento europeu e em diversas organizações internacionais, inclusive das Nações Unidas. Os Parlamentos do Canadá (1999) e da França (2001) adotaram moções de apoio à implementação do imposto, e, em julho de 2004, uma lei foi aprovada no Parlamento belga. (...)

A partir de meados de 1990, a proposta entrou na fase de modelagem. Em 1995, Paul Bernd Spahn, um economista alemão que trabalhava para o Fundo Monetário Internacional (FMI), desenvolveu uma nova versão do ITC (SPAHN, 1995; também 1996). Sua proposta foi inspirada no pré-European Monetary System (EMU) (Sistema Monetário Europeu). Como esse sistema, que existia antes do advento do euro, a taxa Tobin, dualista, consistia de uma taxa-meta e de um *spread* aceitável, ou faixa, para qualquer moeda. Quando a moeda se encontra nos limites da faixa, é cobrada uma baixa alíquota, inferior ao ITC. A sobretaxa de câmbio seria aplicada automaticamente quando ocorressem ataques especulativos contra as moedas, isto é, ela seria *ativada* sempre que o preço da negociação para determinada moeda ultrapassasse um determinado limite e a um nível, então, muito mais alto. A sobretaxa de câmbio não tem de ser uma porcentagem fixa; antes, como na proposta de Spahn, toda vez que a efetiva taxa de câmbio ultrapassar a faixa, a diferença entre a alíquota da faixa vizinha e a efetiva taxa de câmbio poderá ser considerada uma externalidade negativa e um ganho inesperado para uma das partes contratantes. Sobre a diferença entre a alíquota da faixa e a taxa efetiva poderia ser cobrada uma alíquota mais alta, até o confisco de 100% do ganho extraordinário. Isso tornaria a especulação monetária efetivamente antilucradora.

O modelo de Spahn, que geralmente é entendido como implicando uma taxa de câmbio mais baixa que a da proposta original de Tobin, foi adotado pela maioria dos intelectuais, dos promotores de campanhas e dos ativistas por volta de 1999-2000. Desenvolvimentos ulteriores seguiram-se, especialmente a proposta de Rodney Schmidt (2000) de um novo sistema centralizado de ajustes em rede a ser empregado na arrecadação do imposto. Essa inovação técnica, proposta por um economista e um antigo profissional das finanças, parecia responder à crítica generalizada de que o ITC seria muito fácil de burlar, e, por conseguinte, difícil de se implementar. Tanto o modelo Spahn quanto a proposta de Schmidt foram incorporados (a última, entretanto, com qualificações e modificações) ao projeto de Tratado do Imposto Global sobre Transações Cambiais. (...) Segundo o projeto de tratado (PATOMÁKI; DENYS, 2004), escrito no outono de 2001 e inverno de 2002, e publicado, pela primeira vez no FSM,





em 2002, em Porto Alegre, o ITC é um imposto global acordado multilateralmente, controlado por um órgão democrático. A maior parte da estrutura que define a base do imposto está apoiada na Sexta Diretriz sobre Valor Agregado da Comissão Europeia, que, desde então, vem proporcionando o modelo para os Estados da Europa Central e Oriental, a China, a Federação Russa e muitos outros. O imposto está estabelecido em um nível suficientemente alto para refrear o poder dos fluxos financeiros transnacionais; daí estar ele mais próximo da proposta original de Tobin que de algumas versões ulteriores do ITC. No que tange aos princípios da regulamentação global, o tratado sobre o ITC global tem potencialidade para funcionar como um quebra-gelo na lei internacional – para usar a expressão de Denys (2004) –, apresentando um exemplo, de fácil adoção, de princípios legais pós-soberanos que ensejam eficiente regulamentação e tributação na economia mundial e em outras áreas. (...)

A denominada *Iniciativa Lula-Chirac*, dos presidentes do Brasil e da França, acompanhados pelos presidentes do Chile e da Espanha e o secretário-geral da ONU, inclui o ITC como uma medida-chave no combate à pobreza. O relatório produzido pelo Grupo Técnico para Mecanismos Inovadores de Financiamento, denominado *Ação contra a Fome e a Pobreza* (GRUPO TÉCNICO, 2004), e a reunião em que ele foi apresentado, em Nova Iorque, em setembro de 2004, por ocasião da Assembleia-Geral das Nações Unidas, parecem ser os passos mais avançados, até agora, para a adoção do ITC. No outono de 2004, paralelamente ao anúncio da *Iniciativa Lula-Chirac*, em Nova Iorque, o secretário-geral Kofi Annan publicou uma “nota” para a Assembleia-Geral intitulada *Fontes Inovadoras de Financiamento para o Desenvolvimento* (NAÇÕES UNIDAS, 2004). Essa nota, baseada majoritariamente em um estudo da Universidade das Nações Unidas/Instituto Mundial para Pesquisa sobre a Economia do Desenvolvimento (UNU/WIDER) (ATKINSON, 2004; ver, especialmente, NISSANKE, 2004), assumiu uma posição mais positiva sobre impostos globais, em geral, e, particularmente, sobre o ITC, se comparada a seus pronunciamentos e documentos anteriores. (...)

Parece-me que a crescente pressão sobre Annan em 2004-2005, criada pela mídia dos Estados Unidos e por alguns políticos, além de discussões correlatas sobre sua possível renúncia, devem-se não apenas ao pronunciamento sobre a ilegalidade da guerra contra e no Iraque, mas também à reversão, por parte de Annan, de políticas anteriores da ONU, impostas pelos Estados Unidos, no sentido de que tributação global não deveria ser discutida dentro do Sistema ONU.

Peter Wahl (2006, p. 2) relata os desenvolvimentos subsequentes ao ponto culminante, em 2004, do processo de dez anos. Eu o cito:

Sob pesado ataque, sobretudo por parte da comunidade financeira, o imposto sobre transações cambiais (ITC) dominou o debate a partir desse ponto. Mas, em razão de problemas de aceitação política com que o ITC teve de haver-se recentemente, outros impostos também foram objeto de discussão.





O estudo mais influente lançado é o Relatório Landau (LANDAU, 2004). O relatório, elaborado a pedido do ex-presidente da França, Jacques Chirac, analisa a vasta gama de conceitos sobre impostos internacionais, tendo servido como base de um relatório apresentado à Assembleia-Geral das Nações Unidas pelo chamado “*Lula Group*”, composto por Brasil, Chile, Espanha e França.⁹

A Assembleia-Geral, contando com o voto de 115 países, adotou em 2004 uma resolução conclamando estudos sobre os impostos internacionais como instrumento para financiar o desenvolvimento. Com efeito, os problemas associados ao financiamento dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM)¹⁰ demonstram cada vez mais nitidamente a necessidade de serem encontradas novas e adicionais fontes de financiamento. Essa percepção é reforçada no relatório dos ODM de 2005, o qual argumenta não ser possível atingir as metas previstas utilizando apenas os instrumentos convencionais de financiamento (SACHS, 2005).

O FMI e o Banco Mundial trataram desse assunto em seu encontro anual de 2005. Nessa ocasião, pesaram-se prós e contras das várias propostas defendidas (BIRD; FMI, 2005). Mesmo o relatório não fazendo recomendações, aponta os obstáculos de aceitação política sofridos pela ideia da tributação internacional. De fato, os Estados Unidos são terminantemente contrários a qualquer forma de tributo internacional, sendo, portanto, os principais opositores do projeto. Para citar um exemplo, em 2005, Washington exigiu – e foi atendido – a retirada do termo “impostos internacionais” da Declaração Final da Assembleia-Geral das Nações Unidas.

Apesar de uma resistência maciça, o número de defensores do ITC continua a crescer, incluindo-se o Prêmio Nobel Joseph Stiglitz, a Comissão de Inquérito do Bundestag alemão sobre globalização (DEUTSCHER BUNDESTAG, 2002), George Soros, Jacques Chirac e o Primeiro Ministro austríaco Schüssel. No Fórum Econômico Mundial em Davos, em 2005, o antigo chanceler alemão, Schröder, saiu em favor do imposto. Logo em 2002, o Ministério alemão para a Cooperação Econômica e o Desenvolvimento (BMZ) encomendou um estudo que chegou à conclusão de que uma variante dual do imposto Tobin não apenas era viável, mas também desejável em termos de política de desenvolvimento (SPAHN, 2002).

Na Conferência Internacional sobre Fontes Inovadoras de Financiamento, que aconteceu em Paris entre 28 de fevereiro de 1º de março de 2006, nove países (Noruega, Luxemburgo, Chipre, Costa do Marfim, Jordânia, Congo, Madagascar, Ilhas Maurício e Nicarágua) anunciaram sua intenção de aderir ao projeto.

9. O Lula Group foi consideravelmente ampliado, e atualmente já conta, por exemplo, com a Alemanha.

10. Os ODM foram adotados em 2000. Ver, sobre o tema, Sachs, disponível em: <www.unmillenniumproject.org/documents/MainReportChapter0Frontmatter-lowres.pdf>.





A Conferência de Paris foi o ponto culminante do processo iniciado pelo Programa das Na  es Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) em 1996. Considerando que, em termos históricos, a tributa  o internacional   um fenômeno inteiramente novo, dez anos foi um espaço de tempo relativamente curto. Afinal, até então, a tributa  o só era concebível em âmbito nacional.

A iniciativa francesa, todavia, deu início a uma nova dinâmica. Uma estratégia baseada em uma abordagem plurilateral tem se mostrado bem-sucedida: um Grupo Piloto, originado de uma “coliga  o dos interessados”, está abrindo caminho e promovendo o projeto, mesmo antes de se atingir o consenso universal sobre o assunto. A Conferência de Paris presenciou a forma  o do “Grupo Piloto sobre Contribui  es Solidárias para o Desenvolvimento”, uma aliança que transcende o núcleo de países que já haviam se declarado favoráveis   aplica  o do imposto sobre passagens aéreas. Trinta e oito países aderiram ao grupo (incluindo África do Sul, Bélgica, Alemanha, Reino Unido, Índia, México, Áustria, Espanha e Coreia do Sul). Esse quadro institucional, também aberto ao envolvimento da sociedade civil, tem como objetivo garantir a continuidade da discussão sobre o tema.

Conferências subsequentes desse Grupo Piloto, cujo número de países-membros cresceu, incluindo 46 países, aconteceram no Brasil¹¹ – verão de 2006 – e na Noruega¹² – inverno de 2006-2007 –, e um quarto encontro está programado para setembro de 2007 na Coreia do Sul,¹³ em que as experiências e realiza  es em financiamento inovador do desenvolvimento são debatidas e projetos são discutidos. O quarto encontro está preparando o caminho para Doha, em que, em 2008, deverá ter lugar a Conferência de Acompanhamento sobre Financiamento para o Desenvolvimento. O Imposto sobre Transa  es Cambiais, o combate aos paraísos fiscais e   fuga de capitais tornaram-se cada vez mais importantes como t  picos do debate entre 46 – hoje 53 – países, dez institui  es internacionais, 12 grupos de reflexão (*think tanks*) e centros acadêmicos, além de 32 ONGs.

Também no âmbito europeu, defensores de um ITC conseguiram aprovar uma resolu  o no Parlamento austríaco, em 27 de abril de 2006, exortando o governo –   época ocupando a Presidência da União Europeia (UE) – a examinar, no âmbito das institui  es europeias, a viabilidade de um imposto da UE – por exemplo, um imposto sobre transa  o cambiais, um imposto sobre o transporte aéreo, de remessas monetárias, de recursos naturais etc. – e, ao mesmo tempo, a trabalhar por medidas uniformes com vista   implementa  o de tal imposto – sem pôr em risco as metas de Lisboa.¹⁴

11. Ver resumo do presidente da Conferência do Brasil nos arquivos do *website* da Conferência da Coreia do Sul. Disponível em: <www.innovativefinance.go.kr>.

12. Disponível em: <www.innovativefinance-oslo.no>.

13. Disponível em: <www.innovativefinance.go.kr>.

14. O tema de um ITC como um imposto da UE foi discutido na recente, e altamente interessante, Conferência Internacional sobre Impostos da UE (INSTITUTE FOR AUSTRIAN AND INTERNATIONAL TAX LAW, 2007), para o qual muitos pesquisadores contrib  iram, com os pontos de vista de seus países.





Em março de 2007, representantes do – novo – governo italiano e parlamentares italianos e europeus decidiram colocar a aprovação das propostas do ITC em sua agenda, em estreita cooperação com representantes da sociedade civil. Em 30 de julho de 2007, o Parlamento italiano aprovou uma moção conclamando o governo a lançar uma proposta de Imposto sobre Transações Cambiais, tanto no âmbito doméstico como no europeu.

Quanto ao processo futuro, Landau sugeriu, em sua fala de abertura da I Conferência Internacional do Grupo Piloto sobre Contribuições Solidárias, em Oslo (2007):¹⁵

Agora é hora de as discussões acontecerem para além da comunidade de desenvolvimento oficial. As comunidades dos negócios e das finanças também têm muito interesse em manter os riscos globais sob controle e em evitar interrupções significativas no sistema econômico. Um impressionante – e de extrema confiança – trabalho técnico se completou em muitos tópicos, à frente os impostos sobre transações cambiais. Progressos ulteriores serão mais fáceis se a comunidade financeira conseguir perceber, de uma forma ou de outra, que ela tem interesse investido nisso. O que é preciso agora é organizar um debate honesto de pontos de vista.

4 PROJETO DE TRATADO SOBRE O IMPOSTO GLOBAL SOBRE TRANSAÇÕES CAMBIAIS

No prefácio ao projeto de tratado (PATOMÄKI; DENYS, 2002),¹⁶ descrevemos os objetivos principais do ITC global como segue.

O imposto possui três objetivos principais:

1. Refrear mercados de câmbio estrangeiros, e, portanto, os fluxos de capital de curto prazo. Assim, o imposto estabilizará os mercados financeiros e aumentará a autonomia da política econômica dos Estados;
2. Criar fundos globais para mecanismos preventivos e de compensação, e, de forma mais abrangente, para bens públicos globais;
3. Obter algum controle democrático sobre os mercados financeiros globais e as forças sociais que eles ajudaram a desencadear e revigorar.

Muitas visões do ITC focalizam apenas um dos objetivos do imposto, excluindo, dessa forma, outras preocupações. A proposta original de James Tobin, de 1972, era apenas sobre estabilidade e autonomia dos Estados (objetivo número 1), deixando o segundo objetivo de lado. Tobin não tinha praticamente o que dizer sobre o terceiro objetivo. Alguns economistas acompanharam Tobin nessa posição em particular. Muitas propostas posteriores estiveram interessadas apenas em criar

15. Ver Landau (2007).

16. Ver também excertos em anexo a esta contribuição.





fundos globais (objetivo número 2) e implicam uma alíquota tão baixa que o volume de transações e o funcionamento dos mercados de câmbio externos ficariam praticamente intactos. (...)

O projeto de tratado incorpora todos os principais objetivos do imposto. A base do imposto    definida de forma tão abrangente quanto possível. Em nossa proposta, a alíquota    estabelecida em um patamar modestamente alto (por exemplo, 0,025 a 0,1%) para obter o efeito desejado de refrear os fluxos financeiros internacionais. Um sistema dual de taxa, acompanhando o conhecido modelo de Spahn, confisca os ganhos exagerados, advindos da especula  o mediante o emprego de uma taxa mais alta em tempos de turbulência nas taxas de câmbio. O imposto    recolhido nacionalmente e os Estados ficarão com parte da receita. Entretanto, o grosso da receita dos países da Organiza  o de Coopera  o para o Desenvolvimento Econômico (OCDE) irá automaticamente para um fundo global.¹⁷

A Organiza  o do ITC (OITC)¹⁸ administrar   o imposto e controlar   o fundo global. Uma vez que ela pode estar no controle de mais recursos do que o Sistema ONU e o Banco Mundial combinados, suas regras, seus princípios e seus procedimentos podem ser legítimos, e, portanto, democráticos. A OITC    constituída por tr  s órgãos: um Conselho, um Secretariado Permanente e uma Assembleia Democrática. Três tipos de agentes são reconhecidos como depositários: governos, parlamentos nacionais e agentes civis internacionais, incluindo-se não apenas ONGs, mas também, por exemplo, sindicatos. Em processos decisórios não consensuais, o peso de governos e de parlamentos nacionais dependeria do tamanho da popula  o de seus respectivos países. Organizações da sociedade civil, em sentido amplo, tomam parte no processo decisório da Assembleia Democrática.

Na primeira fase, embora o regime tenha de ser aberto a todos os Estados para adesão em termos de igualdade, não há necessidade de um consenso universal em se tratando da Taxa Tobin. O Tratado proposto deverá entrar em vigor após sua trigésima ratifica  o, ou na data em que o Grupo Preparatório determinar que os países contratantes que ratificaram o tratado representam pelo menos 20% dos mercados globais de moeda, o que ocorrer primeiro. Quer dizer: um grupo de países pode dar início ao sistema em qualquer tempo.

No memorando do projeto de Tratado sobre o Imposto Global sobre Transações Cambiais, nós resumimos as ideias básicas do projeto:

17. Patom  ki (2007, p. 21) chama aten  o para o fato de que esse fundo não    para ser acrescentado    Assistência Oficial ao Desenvolvimento (AOD ou ODA na sigla em inglês). Trata-se de um fundo global com base em um imposto global que pode ser usado para qualquer bem comum, como definido coletivamente pelos agentes participantes do regime do ITC.

18. Patom  ki (2007, p. 21) esclarece que o tratado está prestes a estabelecer uma nova organiza  o democrática, a OITC. "Embora leve em termos de burocr  cia, a OITC deve ser capaz tanto de aprendizagem quanto de autotransforma  o. (...) Além disso, deve ser um processo justo, transparente e responsável, em que as decisões concernentes a aloca  o de fundos possam ser alcançadas. Só uma organiza  o eficiente e democrática pode satisfazer esses requisitos."





1. Imposto base:

Todas as transações cambiais serão tributadas, inclusive mercado de balcão e transações de futuros e derivativos, pela mesma alíquota. Tanto o vendedor quanto o comprador devem pagar o imposto, seja no nível de atacado (em mercados *inter-dealers*) ou no nível do varejo (clientes de bancos). A maior parte do quadro que define a base do imposto é fundamentada na Sexta Diretriz sobre Valor Agregado da Comunidade Europeia, a qual, até agora, tem fornecido também um modelo para os Estados da Europa Central e Oriental, para a Rússia, a China e muitos outros Estados.

No caso de substitutos para transações cambiais, os Estados devem prover uma extensão para cobrir o substituto. Em última análise, entretanto, a OITC pode optar, caso necessário, por uma lista exclusiva de transações cambiais correlatas e um sistema exclusivo de agentes registrados.

Os Estados devem evitar iniciar ou abrigar paraísos fiscais dentro e fora dos centros financeiros, e, no caso de potenciais evasões, concordar com a eliminação de brechas e se comportar como reguladores em tais casos. Devem trocar informações sobre todos os problemas na íntegra e procurar soluções coletivas para esses problemas.

2. Taxas de Câmbio em um Sistema Dual

O ITC será aplicado de acordo com um sistema dual, conforme concebido no modelo Spahn, para proteger as moedas de ataques especulativos. A OITC designará um spread aceitável para flutuação, de acordo com o qual a alíquota geral, baixa, será aplicada. Qualquer preço de negociação que exceder o limite, automaticamente disparará uma sobretaxa muito mais alta.

A taxa básica será fixada em 0,025% até o máximo de 0,1%, ou conforme acordado, que será aplicada durante transações de câmbio normais.

Quando a efetiva taxa de câmbio ultrapassar a faixa acordada, ela disparará uma sobretaxa a uma taxa alta, proporcional, de 80% (ou conforme o estabelecido). O limite é determinado por um *crawling peg* baseado em uma média móvel da moeda em relação a uma cesta ponderada das quatro mais relevantes moedas para aquele país.

O Sistema Dual terá como objetivo confiscar ganhos excessivos, oriundos da especulação, por meio do disparo de uma alíquota mais alta por ocasião de turbulência da taxa de câmbio.

3. Arrecadação do ITC básico numa base nacional

As autoridades tributárias nacionais conduzirão a arrecadação em base nacional em cooperação com os bancos centrais e com acesso às informações de instituições tais como o Continuous Link Settlement (CLS) Bank. O ITC deve ser pago pelos intermediadores profissionais; não existindo tais intermediadores (por exemplo, em um grupo de empresas), o próprio contribuinte ficará responsável.





Um país recolher   o ITC sobre todas as transações entre os bancos ou outros agentes financeiros estabelecidos dentro daquele país, independentemente de onde as transações foram realizadas ou liquidadas. Isso incluir   todas as empresas correlatas, por exemplo, as sediadas em paraísos fiscais *off-shore*. Quando negociando com agentes fora da área do ITC, ter  o de pagar taxas integrais. A responsabilidade por pagar a taxa ficará com os próprios agentes financeiros, independentemente de onde e como a negociação for feita e a transação ajustada.

O imposto será, portanto, recolhido de agentes cujo país de origem não faz parte deste tratado, mas que realizam transações em praças localizadas no âmbito do ITC ou envolvendo moedas de países e uniões monetárias pertencentes    área do ITC.

A OITC prestar   assistência às autoridades nacionais na promulgação de alterações em procedimentos relevantes relativas ao registro e às regras e aos princípios sobre operações cambiais, inclusive todas as transações tributáveis, para assegurar um sistema abrangente de recolhimento de imposto. Este projeto de tratado, entretanto,    compatível com a ideia de que o grosso do imposto deve ser arrecadado por meio dos sistemas formais, regulamentados, centralizados e automatizados em funcionamento (CLS Bank).

Com vista a alcançar os objetivos estabelecidos neste Tratado, os Estados concordam em permitir o compartilhamento e a transparência da informação concernente a suas atividades de mercado cambiais e    tributação.

5 ASPECTOS ATRATIVOS E ALGUMAS OBJEÇÕES FUNDAMENTAIS AO IMPOSTO

O ITC    considerado atrativo por muitos proponentes como fonte para financiar o desenvolvimento internacional. Os seguintes aspectos são, então, mencionados: a taxa possui a possibilidade de gerar receitas estáveis (subseção 5.1); possui uma base fiscal global (subseção 5.2);    justa (subseção 5.3); e    administrativamente simples (subseção 5.4).

Entretanto, a taxa    considerada por seus principais críticos como economicamente distorcida (subseção 5.5); tecnicamente inviável, porque requer aplicação universal para evitar evasão fiscal (subseção 5.6); e,   l  m do mais, politicamente inviável (subseção 5.7).

5.1 O ITC e a possibilidade de gerar receitas estáveis

Um aspecto muito interessante do ITC    sua   liquota excepcionalmente baixa. Enquanto são propostas taxas variando entre 0,005% e 0,1%, a Bélgica optou por 0,02% por transação, isto   , 1 a cada 10.000 para cada parte contratante, ou seja, para ambos os lados.

Geralmente, uma   liquota baixa implica menos sensibilidade    fuga e    evasão.   l  m do mais, a forma como o sistema tributário    concebido torna o ITC um imposto quase    prova de fraude, como será explicado adiante.





Mesmo com um imposto excepcionalmente baixo, há um alto potencial de arrecadação: as estimativas vão de US\$ 60 bilhões, para um ITC global, a US\$ 30 bilhões, no caso da participação regional europeia. Abordagens muito conservadoras preveem US\$ 15 bilhões. Dependendo de uma esperada contração do mercado, resultante de uma introdução do ITC – que reduziria o ruído de negociação –, isto é, o deslocamento ou a substituição provocada pelo imposto – o caso da Taxa Tobin –, a alíquota de 1% subiria a estimativa do valor arrecadado para US\$ 180 bilhões.¹⁹

O ITC é considerado uma fonte estável, visto que é baseado em um crescente mercado financeiro global que se encontra em franca evolução, como resultado da liberalização do mercado de capital. Nesse sentido, ele parece ser um preço até modesto em vista da liberalização dos mercados de capitais mundiais. O ITC, como uma redistribuição Norte – Sul, não depende, portanto, de orçamentos nacionais e de suas restrições domésticas.

5.2 O ITC como um imposto global²⁰ em uma base fiscal global

5.2.1 Uma base fiscal global

O potencial gerador de receita do ITC resulta do excepcional – quase inimaginável – volume do mercado de câmbio internacional, que produz um volume de negócios anual entre US\$ 400 trilhões e US\$ 500 trilhões, sendo o volume diário acima US\$ 2 trilhões.²¹ Cobrado sobre essa base bastante ampla, o ITC possui, por isso, um potencial de receita muito alto.

19. Para uma análise e avaliação detalhada, ver Jetin e Denys (2005, parte I, capítulo 3, p. 128-151). A receita potencial do ITC foi estimada em um nível global subordinado à taxa máxima de 1%: de US\$ 50 bilhões a US\$ 200 bilhões; no âmbito da UE e da Suíça, a uma alíquota de 0,01% a 0,02%, as estimativas variam de US\$ 17-20 bilhões a US\$ 30-40 bilhões. A Universidade das Nações Unidas (NISSANKE, 2004) estima em mais ou menos US\$ 30 bilhões, e, pelos relatórios da comissão da UE, de 2005 (ver nota 32 adiante), à alíquota de 0,01%: € 15 bilhões; Spahn chama a atenção para o fato de que os números do BIS não incluem as negociações internas de Grupos Corporativos Transnacionais (SPAHN, 2002, p. 49-50 e a nota de rodapé 23). Ele despreza o cálculo meramente aritmético do Parlamento francês, pelos quais, em nível mundial, se chegaria a US\$ 300 bilhões em 2001, com um volume de negócios da ordem de US\$ 3,8 trilhões. Com os números atuais, as necessidades dos ODM seriam até mesmo amplamente superadas. Considerando que o relatório do BIS, de abril de 2007 (adiante, nota número 25) menciona um valor de obrigações médio, diário, de US\$ 3,8 trilhões (as obrigações correspondem às partes, não ao volume de negócios; o volume de negócios pode gerar duas ou três vezes o volume de obrigações) e que a página eletrônica do CLS na internet menciona um recorde para julho de 2007 de US\$ 7,28 trilhões em ordens de pagamento negociadas em um dia, e uma média diária de US\$ 3,9 trilhões (o Relatório do BIS para junho de 2007 sugere que as obrigações CLS chegam a mais ou menos 55% do volume de negócios financeiros do setor, excluindo-se as transações internas do grupo TNC), todas as estimativas (baseadas num volume de negócios médio, diário, de menos de US\$ 1,5 trilhões) podem já estar subestimadas.

20. Em 1996, membros do PNUD publicaram um livro (KAUL; GRUMBERG, 2006), no qual propuseram uma Taxa Internacional sobre as Transações Cambiais (a chamada Taxa Tobin). A publicação é indicada como tendo aberto a discussão sobre a taxação internacional, conforme Peter Wahl, no capítulo 4 deste livro e também Wahl (2005b).

21. Em recente relatório com base em um levantamento de abril de 2006, há estimativa de que o mercado de câmbio ultrapassa, diariamente, US\$ 3,8 trilhões em transações relacionadas com moeda (COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, 2007). O último levantamento trienal do BIS sobre câmbio externo e mercados de derivativos data de 2005 – dados até 2004. É aguardado um relatório para março de 2007. Ver também notas 19 e 48.





Comparando esses números com os recursos financeiros necessários para os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio – para reduzir radicalmente a pobreza –, de US\$ 135 bilhões por ano – necessários, de acordo com o Relatório Jeffrey Sachs (2005),²² da ONU –, tal orçamento anual equivale a um volume de transa  es de câmbio alcançado em meia hora de negócios. O volume atual destinado    Assistência Oficial ao Desenvolvimento pelos países da OCDE equivale a 15 minutos em transa  es cambiais. O comércio anual global de bens e serviços corresponde a uma semana de transa  es cambiais e o produto interno bruto (PIB) mundial    igual, em volume, a um mês de transa  es cambiais.²³

Diferentemente dos impostos existentes, a base do ITC    global: a localiza  o e a territorialidade são, na verdade, irrelevantes no mercado de câmbio. A irrelevância do elo territorial pode ser ilustrada pelo predomínio de Londres no mercado: a cidade controla aproximadamente 33% do mercado mundial de câmbio, embora a libra esterlina esteja envolvida apenas em 6% a 7% de todas as transa  es.²⁴

A irrelevância da localiza  o e da territorialidade em um mercado de capital global livre indica que o mercado de transa  es cambiais representa, por excelência, os benefícios da globaliza  o, que transcende as jurisdi  es tributárias nacionais; a base tributária do ITC possui, assim, um elo natural com a globaliza  o.²⁵

22. Ver nota 10.

23. Os números citados nas notas a seguir referem-se a 2004-2005, e a tendência    o crescimento. Ver nota anterior. Contexto e base do imposto: o volume do mercado global de câmbio estrangeiro:

- volume anual de transa  es cambiais: US\$ 400 trilhões a US\$ 500 trilhões = transa  es cambiais em um ano;
- volume diário de transa  es cambiais: $\pm$ US\$ 2 trilhões = transa  es cambiais em um dia;
- ativos financeiros mundiais: US\$ 120 trilhões = transa  es cambiais em três meses;
- produto interno bruto mundial: US\$ 40 trilhões = um mês;
- comércio mundial (bens e serviços): US\$ 10 trilhões = uma semana;
- Assistência Oficial ao Desenvolvimento (2004): US\$ 70 bilhões = 15 minutos;
- necessidades dos ODM em 2006: US\$ 135 bilhões = 30 minutos;
- necessidades dos ODM em 2015: US\$ 195 bilhões = 45 minutos;
- valor médio por transa  o – ordem de pagamento: $\pm$ US\$ 10 milhões (US\$ 200 milhões a US\$ 500 milhões por transa  o não    anormal);
- fixa  o dos preços: 20 vezes por minuto – a taxa de câmbio muda milhares de vezes no dia; e
- quarenta por cento das transa  es concl  idas em 3 dias; 80% das transa  es concl  idas em uma semana.

24. Praças do mercado global de transa  es cambiais: i) concentra  o no mercado – 80% em 11 centros financeiros (Cidade de Londres, 33%; Estados Unidos, 18%; Japão, 9%; Cingapura, 7%; Alemanha, 5%; Suíça, 4%; Hong Kong, 4%; França, 4%; e dos 18% restantes, 8 países respondem por 14%); e ii) concentra  o no mercado – 90% em 7 moedas (dólares americanos (US\$), 45%; euros (  ), 19%; ienes (  ), 11%; libras (  ), 8%; francos suíços (Fr), 3%; dólares canadenses (C\$), 2,3%; dólares australianos (A\$), 2,1%). Ver também a evolu  o no relatório de progresso do BIS para 2007. Ver nota 13.

25. Isso pode ser relevante do ponto de vista legal. Ver Jetin e Denys (2005, parte II, p. 223-224).



5.2.2 Um imposto global ou internacional?²⁶

Não existe um conceito único de tributação global. Os intelectuais empregam o conceito de *impostos internacionais* para designar os exemplos discutidos – por exemplo, impostos governamentais sobre energia, CO₂, transporte marítimo, aviação – bilhetes e combustível –, transações sobre seguridade internacional, empresas transnacionais, comércio, investimentos de carteira, investimento direto estrangeiro, sigilo bancário e operações bancárias *off-shore*, comércio de armas etc., reconhecendo, assim, que, embora os impostos sejam “nacionais” – isto é, introduzidos por um legislador nacional, recolhidos por uma autoridade fiscal nacional, com o gasto da receita decidido nacionalmente –, eles possuem uma dimensão fortemente internacional, como a base fiscal transfronteiriça – ou atividades transfronteiriças –, sendo este imposto adotado, simultaneamente, para uma reserva internacional,²⁷ ou mesmo, possivelmente, com o recolhimento, por uma organização multilateral, ou decidido por meio de um acordo multilateral.²⁸

Nos limites estabelecidos por essa contribuição, não há espaço para elaborar argumentos sobre aspectos legais internacionais básicos que surgem no contexto do debate sobre tributação global. Obviamente, existem os princípios fundamentais e amplos da economia globalizante: Como combinar a tributação global com os princípios fundamentais da economia livre, como a liberdade de movimento de capitais, bens e serviços, consagrados em tratados internacionais ou multilaterais semelhantes a constituições, como os tratados da OMC e do Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT), e da Comunidade Europeia (CE) e UE?

Mas os princípios fundamentais da legislação tributária também entram em questão: O princípio da soberania fiscal impediria a tributação global? A soberania fiscal é, como as questões militares e judiciais, uma das pedras angulares da soberania dos Estados; os direitos de tributação são a medida da autonomia de um Estado – e, nos Estados federados, a autonomia de seus componentes. A autonomia fiscal é também uma medida para a democracia. Na maioria dos Estados

26. Não existe distinção consensual entre tributação global e tributação internacional: entretanto, *global* é mais frequentemente empregado para associar o tópico ao debate sobre globalização, implicando uma abrangente integração – econômica – global. Ver, no nível regional da UE, a noção de mercado único ou interno –, enquanto *internacional* ainda carrega a dimensão mais ampla de nações separadas cooperando via fronteiras. No contexto desta contribuição, a terminologia não se distingue com precisão. Conforme antes mencionado, a terminologia diplomática internacional usada no contexto do Grupo Piloto sobre Contribuições Solidárias é mais fonte inovadora de financiamento ou mecanismos inovadores de financiamento. A palavra *imposto* é eufemismo de *arrecadação solidária*.

27. “O tópico destinação não é, via de regra, relevante para a tributação nacional. Um dos princípios fundamentais da política fiscal nacional é precisamente que as receitas fiscais não são destinadas a objetivos específicos. Não obstante, atualmente cada vez mais exceções a esse princípio podem ser notadas nos impostos nacionais. As contribuições pagas pelos países membros da UE para financiar instituições da comunidade procedem de certa quota, assinalada em suas receitas nacionais oriundas da cobrança do Imposto sobre o Valor Agregado” (WAHL, 2006).

28. Ver Wahl (2006, p. 3) referindo-se à UE como o único lugar em que ocorreu um nível mais alto de tal integração.





democráticos, a supremacia do parlamento, em uma democracia parlamentar,   reafirmada no provérbio: “Não há tributa  o sem representa  o”.²⁹

Entretanto, a soberania nacional   seriamente desafiada pela globaliza  o, particularmente nos mercados financeiros e no seu crescimento exponencial, mas também pela necessidade de recursos financeiros (JETIN; DENYS, 2005, parte I, p. 152-165)³⁰   erradica  o da pobreza – expressa nos termos dos ODM acordados em 2000 –³¹ e de enfrentar o desafio oferecido aos bens públicos globais, como um ambiente global que supere a capacidade de prote  o de Estados-Na  o isolados.³²

Wahl chama aten  o para o fato de que a globaliza  o, que, no mínimo, relativizou o princípio da territorialidade, transnacionalizando a economia e a comunica  o, possui implica  es substanciais no funcionamento da democracia parlamentar, em geral, e na tributa  o, em particular. Ele argumenta: “A globaliza  o deu origem a uma nova situa  o. O núcleo econômico da última pode ser visto no fato de que as fronteiras nacionais estão cada vez mais porosas devido ao movimento do capital, dos bens e dos serviços”. Citando o exemplo dos mercados internacionais de câmbio, ele argumenta que “nós vemos o surgimento de algo semelhante ao ciberespaço da internet, um espaço transnacional” (WAHL, 2005b).

Ele afirma que a globaliza  o criou novas abordagens para os *global players* abrandarem os impostos nacionais, e que isso, ao mesmo tempo, está corroendo a base tributária dos Estados-Na  o. Refere-se a diversos mecanismos, como: a desregulamenta  o do mercado financeiro, liberalizando as transferências de capital; as “guerras fiscais”, danosas por sua natureza, relacionadas com a globaliza  o, alimentando uma corrida dos impostos que os leva ladeira abaixo;  l m da reestrutura  o de corpora  es transnacionais, movidas pelo planejamento tributário ligado ao abuso de preços de transferência e do uso de centros bancários *off-shore* e/ou paraísos fiscais.

Paralelamente aos novos problemas que assediam o Estado-Na  o, ele aponta para a globaliza  o proporcionando novas fontes de lucro corporativo de difícil tributa  o no âmbito nacional, como as transa  es especulativas e de arbitragem

29. Wahl (2006) argumenta: nos Estados não democráticos, a legitimidade dos impostos se baseia em procedimentos democráticos parlamentares. A Declara  o Francesa dos Direitos do Homem e dos Cidadãos, de 1789, estabeleceu a norma válida até hoje: “Todos os cidadãos tem o direito a verificar, por si próprios ou através de representantes, a necessidade do imposto público para concordar com ele livremente, a supervisionar seu emprego e a determinar sua quota, avalia  o, pagamento e dura  o”. Art. 14: “Uma vez que, pelo menos no momento, não existe representa  o parlamentar para  l m do Estado-na  o, isto  , não existe parlamento internacional ou global, para não falar de um Estado mundial, não existe, no sentido de princípio de representa  o parlamentar, legitima  o democrática para impostos internacionais, e, conseqüentemente, base para eles no direito público ou no internacional.”

30. E os cálculos aproximados em Sachs (2005). Ver nota 10.

31. Ver nota 10.

32. Ver os cálculos aproximados em Stern (2007).





que enfocam os fluxos financeiros globais, o comércio eletrônico, via internet, de bens e serviços, a externalização dos custos ambientais, que crescem internacionalmente ou globalmente e as emissões que poluem a atmosfera terrestre – por exemplo, os transportadores internacionais.

Ele conclui que “(...) se todos tiram proveito dessa forma da globalização, a lógica exige que os ganhos devam ser tributados globalmente, com a receita sendo empregada para financiar o ambiente, o desenvolvimento e outros bens globais públicos” (WAHL, 2005b). O Relatório Landau, pela mesma razão, vê a tributação internacional das corporações transnacionais como “uma contrapartida normal dos benefícios derivados da globalização” (LANDAU, 2004, p. 16).³³

Em seu pronunciamento na Conferência de Oslo,³⁴ formulou o desafio posto à soberania nacional com estas palavras:

Eu creio firmemente que a causa em favor das fontes de financiamento inovadoras pode apoiar-se meramente na eficiência. Não existe, portanto, contradição intrínseca entre mais justiça e maior eficiência no financiamento do desenvolvimento internacional e da ação coletiva. Sem dúvida, todos os benefícios que nós conseguimos – sociais ou econômicos – derivam, finalmente, da cooperação internacional fortalecida. Isso pode ser visto por muitos como uma quebra da soberania nacional, especialmente quando impostos internacionais estão envolvidos. Mas estou lembrado destas poderosas palavras atribuídas, creio eu, a um republicano “moderado” membro do Congresso dos EUA: “Tributos são o preço que pagamos por viver num mundo civilizado”. Pode ser que os impostos internacionais sejam o preço que nós teremos de pagar por vivermos pacificamente num mundo civilizado.

A tributação global enfrenta também a questão de se o princípio da territorialidade fiscal dos Estados-Nação, que respeitam o reinado internacional da lei, impede a tributação global. Esse princípio estabelece que o Estado não pode exercer seus direitos de soberania no território de outro Estado, limitando, portanto – e mutuamente protegendo –, a soberania tributária dos Estados. Ele aplica-se ao Poder Legislativo – a legislação só pode introduzir leis tributárias se houver fatores conectivos com seu território, como residência ou fonte, origem ou destino, nacionalidade, cota de mercado etc. –, ao Poder Executivo – nenhum ato de soberania fiscal, como controle fiscal, investigação e recolhimento para além das fronteiras – e ao Poder Judiciário – por exemplo, não existe execução de decisões ou reclamações de cortes fiscais estrangeiros, nem apreensões ou aplicação de sanções.

33. Ver Landau (2007). Ver nota 10.

34. Ver Landau (2007).





Como esses princípios clássicos da lei tributária internacional se aplicam ao ITC? Os princípios da residência e da fonte da tributação direta, os princípios da destinação e origem da tributação indireta e a distribuição internacional do direito sobre os tributos arrecadados baseiam-se nos princípios econômicos do benefício que parecem não se sustentar em uma economia globalizada; aqueles princípios não são muito adaptáveis à mobilidade extrema do capital, em que residência de capital não tem sentido e em que grupos de empresas transnacionais tornaram-se apátridas. Esses princípios não parecem adequados a uma tributação global objetivando o financiamento de bens públicos globais, inclusive redistribuição global, nem são os princípios da origem e do destino adequados à alocação de direitos fiscais sobre o câmbio de moedas de curto prazo, que não reconhecem ou possuem fronteiras.

Obviamente, aqueles princípios básicos passaram pelos desenvolvimentos do Direito Tributário internacional, de origem no número crescente de tratados e instrumentos internacionais sobre lei tributária – por exemplo, no âmbito da UE, em que os Estados, em âmbito bilateral ou regional, dividem seus direitos fiscais e organizam a cooperação fiscal internacional. Todavia, é difícil encontrar exemplos de impostos internacionais.

O contexto da UE – com seu requisito de unanimidade em matéria tributária – demonstra como é difícil estabelecer acordos sobre a transferência de direitos fiscais para um contexto supranacional, mas, ao mesmo tempo, ilustra que legislações tributárias sofisticadas e muito elaboradas podem ocorrer em áreas fiscais bem delimitadas, como direitos alfandegários sobre a importação de bens e Imposto sobre Valor Agregado (IVA) na importação e no consumo intraestatal tanto de bens como de serviços, ambos exemplos de impostos do tipo transação.

Sem dúvida, a União Aduaneira Europeia funciona sem maiores problemas com um Código Comum – uma regulamentação da UE – aplicável no âmbito de todo o território europeu; com bases fiscais comuns; com um conjunto de tarifas único; a receita indo para o orçamento da UE – sujeita a uma taxa administrativa para os Estados arrecadadores; uma corte de justiça com o monopólio da interpretação da lei; e uma política externa aduaneira comum. A administração do controle e da arrecadação dos direitos alfandegários permanece entregue às autoridades fiscais dos Estados-membros. Eles são os veículos da Lei Alfandegária da UE.

Também o Imposto sobre o Valor Agregado na UE é com base em um instrumento comum da UE – uma diretiva sobre IVA – que harmonizou (ou introduziu) legislações nacionais sobre tópicos, tais como bases fiscais e isenções, que prescreviam tarifas mínimas etc., e as receitas, que contribuem parcialmente com o orçamento da UE. O IVA é interpretado exclusivamente pela Corte Europeia de Justiça, mas também é administrado e cobrado pelas autoridades fiscais nacionais.





Em ambos os exemplos, um papel limitado é reservado às autoridades administrativas da UE.

Um sistema fiscal internacional que poderia servir como um modelo é a tributação da receita procedente da exploração do fundo do mar além das águas territoriais, estabelecido pela Convenção de Montego Bay (CONVENÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE O DIREITO DO MAR, 1982). Ele refere-se a um domínio fora da soberania territorial dos Estados, considerado um bem comum da humanidade. A exploração pode acontecer sob a supervisão de uma autoridade internacional. O sistema proporciona a redistribuição dos lucros para os países em desenvolvimento, porém ainda não está operacional. Custos enormes para explorar as profundezas do mar impedem a exploração, que implica que o sistema fiscal – uma taxa corporativa de 35% a 70%, uma taxa sobre *royalties* de 5% a 10% e uma taxa anual de US\$ 1 milhão – ainda se encontre adormecido. A convenção prevê um tribunal internacional. Ações recentes por parte da Rússia, do Canadá, da Dinamarca e dos Estados Unidos ilustram, entretanto, que os tempos podem evoluir também nessa área.

O ITC está destinado a ser um dos mais proeminentes impostos internacionais ou globais.

Ele pode ser identificado como um imposto global por ser baseado em um tratado multilateral – universal. Como tal, não está sujeito à vontade de um único Estado – e suas políticas orçamentárias domésticas. Esse instrumento garante mais estabilidade e engloba o uso e o direito para determinados fins e acordados antecipadamente, sem ser uma concessão ou uma caridade – conforme os fundos estruturais na UE. O ITC financia necessidades e bens públicos – os ODM, os desafios ambientais que ultrapassam qualquer jurisdição determinada – e possui uma base fiscal global: fluxos monetários, que transcendem determinada jurisdição em virtude da liberalização internacional de restrições ao mercado de capitais. O ITC requer uma verdadeira cooperação administrativa global – inclusive entre bancos centrais, instituições de liquidação e de pagamentos, autoridades previdenciárias no setor financeiro autorizado e entre os agentes de monitoramento fiscal – para executar o recolhimento do imposto, que acontece por meio da altamente integrada arquitetura global do setor financeiro – os sistemas centralizados de ajuste e pagamento. Os eventos tributáveis baseiam-se em localização global – partes, intermediários, moedas usadas por meio do sistema internacional de pagamento e ajuste – e deve ser evitada a bitributação internacional. A evasão fiscal internacional prospera por causa das baixas taxas e do custo desproporcional da evasão, do monitoramento pelos bancos centrais das contas e do sistema global de pagamento e ajuste.

A investigação de circuitos fraudulentos e o cumprimento da lei podem ser confiados à rede internacional das unidades de inteligência tributárias locais





e internacionais,   polícia – Sistema Comunitário de Integra  o de Políticas da Europa (Europol) – e às autoridades judiciárias – Sistema de Integra  o do Sistema Judiciário (EUROJUST) – competentes para procederem às investiga  es e   repressão da lavagem de dinheiro e de crimes financeiros.

5.2.3 Universalidade?

Se o objetivo almejado for uma aplica  o universal, que   particularmente relevante para proteger moedas fracas de países menos desenvolvidos, e se se quiser evitar o deslocamento motivado pelo imposto, este poderia ser recolhido de uma forma quase universal e estanque, a custos muito baixos, com a coopera  o ativa de cinco moedas-veículos (dólar americano, euro, iene, libra e franco su  o) e a disposi  o para cooperar por parte dos outros oito países. Também tem sido convincentemente arguido que uma iniciativa regional, por exemplo, na Europa, incluindo-se o Reino Unido e a Su  a, envolvendo, assim, um fuso-horário, pode ser suficiente para se começar com êxito (SPAHN, 2002, p. 23/27).

Um relatório de especialistas do Reino Unido demonstra que o ITC pode até ser introduzido unilateralmente, se limitado a transa  es envolvendo pelo menos a libra (HILLMAN; KAPOOR; PRATT, 2007).

No âmbito europeu³⁵ a mesma linha de raciocínio foi sugerida a partir de um ITC que permitisse o compartilhamento, pelos países da UE, de uma única moeda, limitada, portanto, às eurotransa  es (PRATT, 2006).

Como exposto antes, os tratados europeus exigem unanimidade em matéria tributária, mesmo quando eles buscam apenas harmoniza  o dos impostos nacionais. Esses tratados, entretanto, admitem uma acentuada coopera  o entre um grupo limitado de países com mentalidade europeia (JETIN; DENYS, 2005, p. 187/191).

Em teoria, um grupo de nove países poderia introduzir essa iniciativa. Para fazê-lo, precisa ser acordado o mecanismo técnico com o Banco Central Europeu (BCE) e com as institui  es de ajuste. Os regulamentos sobre o IVA europeu e sobre a alfândega comum resolveram maiores problemas.

Tem havido obje  o, por parte do BCE (ver, a seguir, na subse  o 5.5), no sentido de que o ITC infringe a liberdade de capital da UE. A Comissão da UE adotou posi  o crítica, porém mais neutra, e expressou d  vidas principalmente quanto ao intercâmbio entre moedas das zonas euro e não euro; a comissão achou, em 2002, que a viabilidade não estava demonstrada e que era preciso mais coopera  o internacional.

35. A implementa  o do ITC no contexto legal da UE foi analisada pelo autor desta contribui  o em Jetin e Denys (2005, capítulo 4, p. 184-558).





Parece, entretanto, que essas críticas não se baseiam em uma análise legal completa – ver, por exemplo, o caso da Corte Europeia de Justiça, Caso C-172/96, de 17 de julho de 1998, e First National Bank of Chicago, sobre a aplicação, em princípio, do IVA da UE sobre o Câmbio de Moeda – ou sobre o sistema do ITC com os desenvolvimentos posteriores efetuados por Spahn, em 2002, incluindo-se, também, a contribuição de Rodney Schmidt e levando em conta o estabelecimento do CLS Bank – ver a seguir. No contexto dos relatórios da Comissão da UE (COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, 2005a, 2005b) sobre o aumento do financiamento do desenvolvimento, parece notar-se uma tendência mais positiva.

5.3 Um imposto justo

Diz-se que o ITC é um mecanismo justo e equitativo de tributação sobre transações financeiras internacionais.

As transações cambiais, até agora, não são tributadas em comparação a outras transações envolvendo bens e serviços. Excetuando-se os impostos sobre seguridade,³⁶ os mercados financeiros gozam, em grande medida, de liberdade fiscal. Há concentração de capital no caso de veículos com finalidades especiais que empregam esquemas de isenção de imposto, ou quando operam em paraísos fiscais ou associados a tais centros, o que contribui para a não tributação na área de tributação direta. Os centros financeiros geralmente não são sujeitos ao IVA. Nesse sentido, o Imposto sobre Transações Cambiais é justo e equitativo. Ao contrário das assistências oficiais ao desenvolvimento financiadas pelos orçamentos gerais, ou seja, financiadas pelos impostos gerais – Impostos sobre a Renda e a Seguridade Social, Imposto sobre o Trabalho, Imposto Indireto sobre Moradia, Bens e Serviços e sobre Juros Oriundos da Produção e do Comércio, categorias todas já, em geral, muito fortemente tributadas –, o Imposto sobre Transações

36. Ver os comentários relevantes de Jetin e Denys (2005, p. 119-122) sobre a coleção existente sobre Impostos sobre Transações em Seguridade através dos sistemas de ajuste. Avinash D. Persaud – presidente da Intelligence Capital Limited, copresidente da OECD Emerging Markets Network, diretor da Global Association of Risk Professionals e governador da London School of Economics; anteriormente chefe-geral da pesquisa sobre moeda e *commodity* junto a J. P. Morgan, diretor administrativo da State Street e professor visitante do FMI e do BCE – comentou em sua declaração *A Practitioner's Personal Remarks Feasibility of a Small Currency Transaction Tax*, na Conferência de Oslo do Leading Group on Solidarity Levies, de 6 de dezembro de 2006, nesses termos: "Existem, sem dúvida, muitos impostos sobre transações financeiras pelo mundo a fora. A UE, o Reino Unido, a França, a Bélgica, a Irlanda e a Grécia possuem impostos sobre transações fiscais. No Reino Unido, o imposto de selo sobre transações de ações é cobrado a uma alíquota de 0,5%, e ele arrecada € 5 bilhões por ano. Talvez a melhor analogia com o imposto proposto sobre transações com moeda seja o imposto sobre transações com seguridade, denominado Taxas da Seção 31, que financiaram a Securities and Exchange Commission dos Estados Unidos desde sua fundação, em 1934. Esse imposto sobre transações é de um porte tal que cobre os custos da SEC, e, portanto, muda todo ano. Recentemente, foi cortado pela metade, porque estava levantando dinheiro demais – acima de US\$ 1 bilhão em 2005, enquanto o custo da SEC é de menos de US\$ 1 bilhão. Em 2005, quando ninguém objetava que o comércio em ações americanas era retido pelas taxas da Seção 31 (quantos de vocês ouviram falar nisso?), a taxa estava na faixa de três centésimos de um por cento, mais ou menos da mesma natureza da taxa proposta aqui (§§ 4º e 5º) (...). Vale notar que, após 40 anos de inovação financeira, e, apesar de o imposto de selo sobre as ações do Reino Unido ser 100 vezes maior do que o proposto aqui, ele ainda arrecada € 5 bilhões (§ 24)".





Cambiais   cobrado do setor financeiro, que pode distribuir a carga por uma base de capital bastante ampla ou que absorver  o imposto como um aumento marginal nos custos das transa  es.³⁷

Os mercados de capitais gozam dos benefícios da liberaliza  o global – consagrada, por exemplo, nos tratados constitucionais da UE – e essa liberdade do capital tem contribuído para a liberdade tributária. O ITC permite restabelecer parcialmente o equilíbrio em uma área específica, provavelmente a mais espetacular: a do mercado de câmbio internacional. Conforme sugerido anteriormente, o ITC parece rer um preço até modesto para a liberaliza  o do mercado de capitais.³⁸

Nesse contexto,   relevante mencionar outro aspecto atraente do ITC. Embora não tão relevante para os Estados da UE e outros grandes países da OCDE, o ITC possui uma dupla vantagem devido   alta sobretaxa monet ria³⁹ para promover a estabiliza  o por ocasião de turbulência, o chamado “mecanismo disjuntor” no modelo de Spahn, que visa   estabiliza  o, particularmente, das moedas fracas de países em desenvolvimento, que podem substituir por um mecanismo de tributa  o sua interven  o em apoio   moeda, liberando suas reservas monetárias, dispendiosamente constituídas, e disponibilizando-as para onde possam levar a um substancial alívio orçamentário e possibilitando o investimento doméstico.⁴⁰ Esta sobretaxa funciona como um disjuntor na bolsa de valores: turbulência excessiva leva, mediante o mecanismo tributário,   suspensão do comércio de determinada moeda e permite uma aterrissagem monetária suave – em, por exemplo, 20 dias – para refletir o valor da economia, ao mesmo tempo em que permite medidas sociais para evitar choques muito dramáticos, como sabemos ter acontecido em diversos países do Sul. Além do mais, o mecanismo introduziria uma dimensão de solidariedade social nas rela  es internacionais entre os bancos centrais.

37. Sobre os comentários de um profissional, ver Persaud (nota 53).

38. Ver Landau (2007), bem como a conferência que precedeu Wahl (2006) e Jetin e Denys (2005, p. 224). Jacques Chirac observou corretamente: “A forma como a globaliza  o está se desenvolvendo hoje não está apenas reduzindo a desigualdade, está aprofundando-a mais e mais (WAHL, 2006, p. 6). Chirac abriu a Conferência de Paris, realizada em fevereiro de 2006, afirmando que “apesar do contínuo crescimento da riqueza global, um terço da humanidade ainda vive com menos de um euro por dia” e que “(...) a globaliza  o, longe de eliminar a distância (da pobreza), está expandindo-a ainda mais”. No mesmo tom, ver Wahl no capítulo 4 deste livro. Ver Hillman, Kapoor e Pratt (2007). Para os comentários de um profissional: Persaud (  29):   pensamento comum, acho, de que há alguns no mundo que foram deixados para tr s pela globaliza  o. A globaliza  o, quero dizer, que facilitou e financiou inteiramente o mercado de câmbio estrangeiro. Parece-me que de todos os candidatos potenciais a impostos globais para financiar bens globais para os que foram deixados para tr s pela globaliza  o, aquele pequeno imposto sobre transa  es com moeda, bastante pequeno para não alterar o comportamento, mas grande o bastante para arrecadar quantias significativas,   um bom candidato e digno de um piloto para avaliar sua mais ampla implementa  o.

39. Ver anteriormente segunda fileira na proposta de Spahn (2002, capítulo 2, p. 17-23). Por exemplo, o Art. 12 do projeto de Tratado do ITC.

40. “O projeto do Relatório de Kapoor se soma   literatura sobre o ITC, por exemplo, em termos da ênfase no significado de liberar as reservas dos bancos centrais para fins mais úteis e proveitosos: o Brasil, por exemplo, possui reservas de aproximadamente US\$50 bilhões em câmbio externo que produzem uma renda em juros de aproximadamente US\$1 bilhão todo ano. Ao mesmo tempo, entretanto, o Brasil possui débitos em dólares a uma taxa de juros acima de 13%. Isso significa que retendo essas reservas, o Brasil está perdendo 11% de US\$50 bilhões, ou US\$5,5 bilhões – mais de 1% de seu PIB – por ano” (PATOM KI, 2007, p. 12).





5.4 Um imposto simples

Uma característica notavelmente atrativa do ITC é a simplicidade do mecanismo tributário.⁴¹

O ITC é considerado um mecanismo de mercado amigável para tributação. É um imposto indireto orientado ao objeto, não um imposto pessoal sobre indivíduos ou empresas, em uma área ainda não tributada. Em geral, o imposto não será uma carga para o público de consumidores, os lares ou a força de trabalho, nem para os negócios comuns que lidam com a produção ou o comércio de bens e serviços – a chamada economia real.

O imposto possui a simplicidade dos impostos sobre operações de securitização⁴² e pode ser, assim como o IVA nos setores de negócios comerciais, absorvido na escrituração e na administração do setor financeiro.⁴³

Em consonância com a contribuição de Smith (2000, 2001)⁴⁴ para a arrecadação por intermédio dos mecanismos de pagamento e ajuste da arquitetura financeira internacional – no nível de atacado –, o ato fiscal está definido, no projeto de Tratado do ITC,⁴⁵ apenas como liquidação ou pagamento de transações.

5.4.1 Tributação no nível atacadista

O imposto pode ser cobrado no nível atacadista de pagamentos do setor financeiro:⁴⁶ os mecanismos das instituições de liquidação e ajuste, ligadas aos bancos centrais, entre os quais se destacam o CLS Bank e a Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT).⁴⁷

As transações cambiais internacionais são em média da ordem de US\$ 10 milhões. Uma troca de US\$ 10 milhões por outra moeda com uma contraparte em um obscuro paraíso fiscal é muito improvável, se o Sistema Financeiro Internacional não puder, legalmente, assegurar a troca de moedas. Os sistemas de pagamento e ajuste ligados aos bancos centrais, mediante,

41. A questão da viabilidade foi simplificada pela *boutade* de que é muito mais difícil para uma das maiores empresas do mundo, a Microsoft, arrecadar os *royalties* sobre *softwares* no mundo inteiro com tão diferentes jurisdições quantos são os Estados, do que para as autoridades fiscais cobrarem o ITC por meio dos setores mais organizados da economia global: o setor financeiro que gere o mercado de capital *forex* via um número muito reduzido de sistemas de pagamento e ajuste altamente centralizados.

42. Ver anteriormente Jetin (nota 37) e Persaud (notas 38, 49 e 54).

43. Persaud (nota 49).

44. Ver também Spahn (2002, p. 40).

45. Art. 10, § 3º, do projeto de Tratado do ITC.

46. O Art. 14 do projeto de Tratado do ITC autoriza tal simplificação. Ele existe também no sistema IVA, por exemplo, para o setor agrícola.

47. Ver descrição e avaliação do CLS Bank, iniciativa dos bancos centrais do G-10, no relatório *Progress in reducing foreign exchange settlement risks* (COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, 2007).





por exemplo, o CLS, podem ser comparados ao funcionamento de um tabe-
lião público que garanta as transações em bens imóveis.⁴⁸

O ITC arrecadado nesse âmbito teria um número excepcionalmente baixo de contribuintes, pois mais de 80% do mercado de câmbio concentra-se em 30-40 grupos financeiros internacionais, o que, obviamente, facilita a implementação. Dos que atuam no mercado global de moeda, mais ou menos 20 são considerados os formadores mundiais do mercado; por exemplo, no Reino Unido, 17 bancos detêm 75% de participação no mercado de câmbio e nos Estados Unidos, 13 bancos detêm 75% desse mercado. Os grupos mundiais de bancos detêm 50% de participação do mesmo mercado.⁴⁹

Aplicando o imposto no atacado, utilizando a arquitetura financeira do mecanismo de liquidação centralizado, altamente seguro, e dos sistemas de pagamentos monitorados pelos bancos centrais,⁵⁰ também o deslocamento para paraísos

48. Para o comentário de um profissional: Persaud (§ 12) sobre The arrival of the Continuous Linked Settlement Bank, CLS Bank: Doze anos atrás, eu pessoalmente objetei que as versões do imposto Tobin eram uma bela ideia, mas que elas eram inviáveis. Na década que se interpôs, notei, em razão da condição de antiguidade em negócios bancários e monetários, desenvolvimentos que, quando combinados, embora sem intenção, tornam muito dispendiosa a isenção de uma pequena cobrança em transações com moeda. Como consequência, mudei de opinião. Hoje, acredito que o desenvolvimento de uma cobrança em transações monetárias, por volta de três centésimos por cento pode ser implementada por uma jurisdição; o grau de isenção seria modesto; e não frustraria o levantamento de quantias grandes o suficiente para fazer a diferença na vida de muitos. Uma combinação de três coisas tornam a ausência de tributos sobre transações com moedas extremamente dispendiosa: o advento, recente, de um único sistema, global e em tempo real, para o intercâmbio estrangeiro; a adoção de acordos bancários internacionais sobre a adequação do capital de Banco e o desenvolvimento da generalizada lavagem de dinheiro; e regulamentos financeiros antiterrorismo (§§ 9º e 10). Embora os desenvolvimentos mencionados acima tenham ocorrido, nos últimos anos, seu ponto de partida foi a falência de um banco alemão de tamanho médio, o Bankhaus Herstatt, em 26 de junho de 1974. O elo preciso é importante, porque foi depois de o banco iniciar a parte de suas transações diárias dólar/marco alemão com empresas alemãs, mas antes de ter completado a outra parte. Isso criou enorme caos no ajuste, o que paralisou os mercados monetários de Nova Iorque por quatro dias e reduziu pela metade os negócios com moedas. Lembremo-nos de que esse era um banco pequeno, do qual poucos tinham ouvido falar. Desde então, o Herstatt, os reguladores e os bancos tem trabalhado para encontrar formas de evitar riscos de ajuste. Depois de uma longa jornada, o destino final foi a criação do Continuous Linked Settlement Bank, em 2000, um sistema em tempo real, de liquidação bruta, que cobrirá 90% das transações com moedas estrangeiras e representa um elo contínuo, em tempo real, entre 70 bancos e 16 bancos centrais. O câmbio externo agora possui o tipo de sistema único de liquidação que sempre existiu para ações. Esse foi um desenvolvimento crítico para a viabilidade dos impostos sobre transações com moedas. Os impostos sobre transações com ações tendem a ser recolhidos pelos sistemas de liquidação. O Imposto de Selo sobre Ações, no Reino Unido e na Irlanda, por exemplo, é recolhido pelo Sistema Privado de Compensação bancária (CREST) de liquidação – que, incidentalmente, tem sede em Bruxelas e é sujeito à lei belga. Essas cobranças sobre ações são eletronicamente transferidas para as autoridades fiscais competentes. Pode-se argumentar que a cobrança de tributos sobre transações com moeda é mais fácil que com ações, porque as transações com moeda são liquidadas via transferência de contas mantidas por grandes bancos envolvidos na transação nos bancos centrais competentes. Os bancos centrais estão intimamente envolvidos com liquidação de moedas – de forma que não estão envolvidos com liquidação de ações –, porque eles são os emissores de moeda e por causa do impacto potencial das transações com moeda na liquidez. Contanto que as transações monetárias sejam liquidadas no CLS, uma arrecadação pode ser feita, independentemente de onde as transações ocorrerem. Se você comprar coroa norueguesa com dólar americano em Cingapura, por meio de um banco local que ainda não faz parte do CLS, que, por sua vez, dispensa o risco da Coroa com o USB de Cingapura, o negócio será liquidado no CLS, e o gravame será pago. A impressão é de que esse gravame não funcionaria, porque cada jurisdição deveria ter assinado, o que não é o caso quando a arrecadação se processa por intermédio do Sistema Único de Liquidação.

49. Ver Spahn (2002, capítulo 3, p. 24). O Relatório de Progresso do BIS, de 2007 – nota 21 – confirma essa situação: cinco das maiores instituições possuem 34% da cota do mercado; dez possuem 53% e o primeiro quartil, 84%. Ver notas 48, 21 e 19; a tabela 8 deste relatório ilustra o relativamente alto papel do CLS para as moedas principais.

50. Não é desconhecida a entrega da tarefa de recolhimento de impostos a um banco central: por exemplo, o Banco Nacional Belga opera um sistema de retenção na fonte *pro rata* sobre seguro de dívidas (JETIN; DENYS, 2005, p. 121).





fiscais *off-shore* será inoperante e ineficaz. Esta arquitetura legalmente segura ficaria encarregada de arrecadar o imposto. Nesse contexto, deve-se verificar que movimentar a arquitetura financeira inteira, de uma forma segura, para fora da Europa, sem nenhum elo com as instituições bancárias, estaria fora de cogitação e seria por demais dispendioso, superando, em muito, os benefícios do imposto.

Uma vez que os bancos centrais controlam suas moedas, eles podem, finalmente, ser informados sobre todas as transações em suas moedas e monitorar o comércio, onde quer que as transações ocorram: um câmbio de moedas envolvendo euros entre um banco americano e um japonês, em um paraíso fiscal, pode, finalmente, ser rastreado devido ao sistema de liquidação e pagamento na Zona Europeia.

O *affair SWIFT*⁵¹ demonstrou que o monitoramento dos fluxos financeiros internacionais não é utópico.

5.4.2 Imposto sobre Valor Agregado – Inspiração

Conforme já mencionado, a lei belga do Imposto sobre Transações Cambiais baseia-se em um projeto para um tratado internacional, ele próprio modelado segundo a Sexta Diretriz Europeia sobre IVA – agora confirmada pela Diretriz nº 112/2006 EC, de 28 de novembro de 2006; OJ.L 347/1 de 11 de dezembro de 2006.

Do ponto de vista legal, a incorporação do acervo comunitário do IVA simplifica a introdução de um ITC regional ou universal. O sistema IVA-UE funciona como modelo para a maioria dos artigos do projeto de Tratado do ITC, isto é, quanto ao âmbito (Art. 5º), quanto à aplicação territorial (Art. 6º), às pessoas tributáveis (Art. 7º), às transações (Arts. 8º e 9º), ao evento tributável (Art. 10), à localização (Art. 9º) etc.

Por empregar os mesmos conceitos, um quadro logístico comum, conhecido da maioria das economias da OCDE e de todos os seus principais parceiros comerciais, um corpo de jurisprudência com base em um conjunto de mais de 400 processos judiciais europeus, o que refinou sua interpretação – aplicável aos 27 Estados-membros da UE –, encontra-se disponível – e pode facilitar as negociações internacionais.

51. Desde o final de 2001, a SWIFT – sediada na Bélgica e com um escritório também nos Estados Unidos – transmitiu (espelhou) dados financeiros para o Tesouro dos Estados Unidos, com base em intimações emitidas de acordo com a Lei Americana de Investigação sobre o Terrorismo de uma maneira, conforme a investigação belga, “oculta, sistemática, maciça e de longo prazo”. A SWIFT processa, em média, 12 milhões de mensagens por dia: dos 2,5 bilhões em 2005, 467 milhões foram para as Américas e 1,6 bilhões para a Europa. Opiniões desabonadoras foram proferidas por autoridades privadas competentes – que apenas conduziram a renegociação quanto às transmissões em acordo com os regulamentos de proteção de dados. Ver recomendação da Comissão Belga para a Proteção da Privacidade, com respeito à transmissão de dados pela SWIFT – nº 37, de 27 de setembro de 2006. Opinião do Art. 29 da UE – Grupo de Trabalho sobre o Processamento de Dados Pessoais pela SWIFT, em 22 de novembro de 2006. Opinião do Supervisor Europeu da Proteção de Dados (EDPS) sobre o papel do Banco Central Europeu no caso SWIFT, em 1º de fevereiro de 2007, p. 12. Declaração à Imprensa do Conselho da Europa, em 28 de junho de 2007, com um anexo contendo a Representação Unilateral da Secretaria do Tesouro dos Estados Unidos com relação ao Programa de Monitoramento de Terroristas e os dados recebidos da SWIFT com obrigatoriedade de intimação administrativa. Também as autoridades suíças e alemãs em matéria de privacidade emitiram declarações desabonadoras.





O sistema do ITC, entretanto, é conceitualmente mais simples que o do IVA, visto que não existem isenções nem deduções a serem controladas. O IVA foi adequadamente absorvido pelos mecanismos de registro de milhões de negócios, mesmo os pequenos. A introdução de um ITC como uma versão muito leve do IVA no sistema altamente tecnológico do setor financeiro internacional – hoje isento do IVA – não devia, dessa forma, ser um problema. O ITC é, como imposto, simples – e linear.

5.5 O ITC dificulta o livre movimento de capital?

Objeta-se, frequentemente, que o ITC pode impedir ou dificultar o bom funcionamento dos mercados internacionais de capitais.⁵² De acordo com a opinião de autoridades acadêmicas, o argumento da distorção econômica parece, entretanto, um resquício histórico de uma deturpação das propostas originais de James Tobin. Embora a amplitude de sua contribuição não permita entrar nesse debate, é a partir de comentários procedentes do setor financeiro,⁵³ hoje compreendidos, que o mercado financeiro pode, sem maiores dificuldades, absorver a baixa alíquota do ITC: uma alíquota de 0,02% ou menos é, sem dúvida, extremamente baixa.⁵⁴

52. Para uma vasta literatura pró e contra, da parte de economistas e especialistas do setor financeiro – muito comentado por Spahn (2002) e Jetin (*apud* JETIN; DENYS, 2005, p. 16-60), ver, recentemente: Persaud (§ 26): “Como uma indústria, nós argumentamos publicamente que impostos e regulamentos entravam a eficiência, e, depois, instamos os regulamentadores a aplicar padrões rígidos para relatórios e procedimentos, que seriam demasiado dispendiosos para serem cumpridos. No Reino Unido, por exemplo, o custo direto da regulamentação financeira, as taxas pagas ao FSA e as internas giram em torno de € 1 bilhão e € 2 bilhões, e são semelhantes, em tamanho, ao provável quinhão de um imposto em libras sobre transações cambiais. Essas taxas são repassadas aos consumidores em cobranças e *spreads* mais pesados. Entretanto, ao mesmo tempo em que, como indústria, nós defendemos que o imposto sobre as transações cambiais entravam e distorcem a funcionalidade do mercado, não defendemos que as mesmas tenham ocorrido como consequência dessas taxas e honorários reguladores.”

53. Para os comentários de um profissional, por exemplo, Persaud (§§ 18 e 19): “Poderia um imposto sobre transações desse porte reduzir o volume de moedas de forma a entravar o funcionamento do mercado e a economia, ou o crescimento das receitas (...) Hoje, a maior parte desses custos de fricção não é constituída por comissões ou *spreads*, mas pela volatilidade de curto prazo da moeda. Quando eu ajudava a administrar uma mesa de operações, durante o tempo de ir ao banheiro e voltar, a faixa líquida de taxas de câmbio já estava a cinco pontos-base, ou seja, um vigésimo de 1%, e para moedas menos líquidas, ao redor de um décimo de 1%. Essa faixa é um múltiplo grande, dez a vinte vezes o tamanho da arrecadação proposta. Não vai afetar nenhuma decisão sobre segurar o negócio ou passá-lo adiante porque no tempo gasto para se pensar sobre isso, a moeda já terá mudado outro tanto. Rodney Schmidt, um acadêmico especialista em impostos sobre transações cambiais, tentou calcular a elasticidade do volume de impostos sobre transações cambiais e seu trabalho inicial sugere que para impostos pequenos fica em torno de 1%. Um imposto que é uma fração de 1% teria um impacto minúsculo nos volumes, inclusive todos os volumes de cobertura. Se você não é um especialista em transações cambiais, um modo simples, mas poderoso, de avaliar se a arrecadação de um centésimo de uma percentagem causaria um deslocamento maior no mercado, é considerar que seu efeito seria exatamente o mesmo de se o *spread* entre o preço de compra e de venda que os *dealers* oferecem crescesse de onde eles estão hoje, em redor de dois pontos-base, até onde eles estavam três anos atrás, em torno de dois pontos base e meio. O impacto financeiro seria voltar o mercado de moedas para três anos atrás. Eu não me lembro, três anos atrás, de muitas pessoas se queixando de que o mercado não estava funcionando bem, ou, no espaço desses três últimos anos, aquele mercado funcionando e o risco da administração melhorando dramaticamente como consequência do declínio de meio ponto-base no *spread*. Na verdade, se você atrasasse o ponteiro do relógio da sala de negócios três anos e comparasse com os negócios em outros mercados, ele ainda seria o de maior em liquidez no mercado financeiro”.

54. Com sua alíquota extremamente baixa de € 1 a cada € 10.000 – como no caso da lei belga –, o ITC não causaria danos aos fluxos de capital mais que os moinhos de vento reduzem à velocidade do vento, ou o dinamo da bicicleta atrapalha o andar de bicicleta à noite.





Escrevemos antes que o Banco Central Europeu deu um parecer negativo sobre a lei belga do ITC. Em sua análise econômica, que fica fora do âmbito desta contribuição – ver, entretanto, Wahl (2005a) –, diz-se que o BCE retrocedeu à primeira versão do imposto, a versão de Tobin, aparentemente negligenciando a versão de Spahn. Em sua análise legal, o BCE até mesmo considera a liberdade de capital da UE como um princípio absoluto da lei da UE.⁵⁵

O BCE, obviamente, não refletiu sobre as decisões da Corte Europeia de Justiça, que determina que os princípios de livre mercado devem ser ponderados em relação a outros princípios consagrados nos tratados da UE, como as políticas social, agrícola, ambiental e outras. Fora a criação de um mercado interno livre, outros objetivos fundamentais do tratado da UE são o desenvolvimento sustentável dos países em desenvolvimento, especialmente os mais

55. Patomäki (2007, p. 22) comenta: “O novo constitucionalismo é uma estratégia política e legal para separar as políticas econômicas da obrigatoriedade de prestação de contas e da formação da vontade em bases democráticas. O objetivo é constitucionalizar a proteção dos absolutos e exclusivos direitos privados de propriedade e a liberdade dos *dealers* tradicionais e investidores. Isso é alcançado por meio de instituições multilaterais, regionais e globais como a UE, o Acordo Norte-Americano sobre Livre Comércio (Nafta), as instituições de Bretton Woods e a OMC. Esses tratados e instituições são mais difíceis de revisar que muitas constituições, por isso eles proporcionam proteção sólida e firme contra todos os desafios aos prevalentes princípios reguladores. Uma das consequências do projeto neoconstitucional é a crescente dificuldade para estabelecer o ITC (...) O imposto de dupla camada do modelo Spahn diz respeito à política monetária, que hoje está nas mãos do BCE. Isso implica que algumas decisões devem ser tomadas no âmbito europeu; a Comissão Europeia também está obrigada a desempenhar papel relevante, porque continua a ter um quase exclusivo direito de tomar a iniciativa reguladora dentro da UE. Por último, mas não menos importante, qualquer decisão sobre impostos requer voto unânime do Conselho de Ministros, uma vez que tributação não está entre as competências do Direito Comunitário. Por que isso é um problema? O BCE é uma parte muito importante da arquitetura neoconstitucional (...) Ele está isolado das políticas democráticas e está decidido a seguir eternamente as políticas monetárias de linhagem monetarista (ortodoxas). Previsivelmente, quando solicitado a dar uma opinião sobre a legislação belga de 2004 sobre o ITC, o BCE não apenas reiterou os argumentos padrão contra o imposto, baseados puramente na economia ortodoxa, mas também objetaram que o ITC vai contra a liberdade do capital conforme definido tanto no Tratado de Maastricht, como no tratado constitucional, aguardando ratificação. De forma similar, a Comissão Europeia, tecnocrática e totalmente irresponsável, definiu os bens comuns da UE em termos neoliberais. Embora os impostos globais tenham agora aparecido na agenda da UE, a Comissão Europeia emitiu um parecer negativo sobre a legislação belga – isso, em princípio, é confidencial, visto que os órgãos da UE são, com frequência, muito dados a segredos. Tal ação está em consonância com pronunciamentos anteriores da Comissão Europeia sobre o ITC. Além do mais, embora os novos procedimentos da revigorada cooperação europeia possam ajudar a proporcionar formas de superar as exigências de unanimidade do Conselho da Europa, a regra da unanimidade significa, ao menos em princípio, que qualquer Estado-membro terá direito de veto sobre o ITC. Você só precisa do Reino Unido ou de Luxemburgo, por exemplo, ou de um novo Estado-membro neoliberal “linha-dura” da Europa Oriental, para derrubar o ITC no conselho. Devido ao ativismo da França, a ideia de um imposto global para financiar o desenvolvimento ganhou espaço na União Europeia. Em março de 2005, o comissário para desenvolvimento, Louis Michel, visitou capitais da UE para aumentar o volume de dinheiro gasto em ajuda aos países pobres. Impostos globais estão, além do mais, na agenda; durante a reunião dos ministros de finanças do G-7 em Londres, o presidente do Conselho de Ministros de Finanças da UE e primeiro-ministro de Luxemburgo, Jean-Claude Juncker, mencionou que a UE está considerando introduzir um imposto sobre querosene, o combustível usado pela indústria aeronáutica. No âmbito de uma discussão sobre alívio da dívida para os países mais pobres do mundo, os ministros de finanças do G-7 fizeram um *brainstorm* sobre o uso de impostos especiais para encontrar nova ajuda ao financiamento do desenvolvimento. Como a ideia de um ITC era um tabu em alguns países, a atenção voltou-se para a possibilidade de tributar a aviação global. A oposição no Reino Unido está dificultando que a UE como um todo avance nesse tópico. Em junho de 2005, os ministros de finanças da UE acordaram uma tributação voluntária sobre passagens aéreas para financiar ajuda extra ao desenvolvimento, mas apenas alguns países afirmaram que iriam implementá-lo. A cobrança opcional sobre passagens aéreas está próxima do que o presidente francês Jacques Chirac propusera inicialmente: será uma contribuição voluntária que alguns Estados-membros propõem transformar em contribuição compulsória; mas estamos deixando em aberto, disse Juncker, que presidiu as conversações entre 25 ministros de finanças da UE. Cinco ou seis países estavam dispostos a ir em frente como pioneiros; a ideia básica é que cada país possa decidir se quer tal imposto”.





pobres, a integra  o daqueles países na economia mundial e o combate   pobreza, todos objetivos fundamentais da UE.⁵⁶

5.5.1 OMC e Acordo Geral de Comércio relacionado a Serviços (GATS)

A Comissão da UE e o BCE levantam d  vidas quanto   compatibilidade de um ITC com as obriga  es da OMC e do GATS. Stichelen (2005) sugere que o GATS pode produzir um “congelamento” da Taxa Tobin, ao consider  la uma medida prudencial inaceitável ou restringindo transa  es internacionais relacionadas com os setores do GATS comprometidos com finanças. Ele sugere que as regras do GATS limitem as restri  es sobre os fluxos estáveis de capital. Patom  ki (2007, p. 23) identifica isso como um problema, causado, entretanto, pelo neoconstitucionalismo, mas afirma, com razão,⁵⁷ que o ITC não pode ser acusado de discriminatório, na medida em que   aplicado a todas as transa  es de câmbio, independentemente de quem negocia; não obstante, ele reconhece o perigo do abuso político dissuasivo do argumento sobre o caráter discriminatório do imposto.

Nos limites dessa contribui  o, basta apontar para o fato de que, no mercado de câmbio, apenas uma pequena parcela dos neg  cios⁵⁸ refere-se ao comércio real de bens e serviços; que a liberdade do capital não está, em princípio, no âmbito da OMC, do Agreement on Trade Related Investment Measures (TRIMs) ou do GATS; que uma restri  o marginal, resultante da baixa alíquota do ITC como um imposto geral,   menos restritiva que a maioria dos impostos, como o Imposto sobre Trabalho e Consumo; que ele não   discriminatório quanto às moedas, partes ou localidades; que ele não restringe o acesso ao mercado e   muito remoto para ter alguma rela  o com os custos da transa  o, como no pagamento do comércio em bens, serviços ou serviços correlatos, nos investimentos relacionados ou em representa  es comerciais – em compara  o com a incidência de outros elementos dos riscos de transa  es e custos de pagamentos, inclusive troca de moeda como parte de pagamento. Dificilmente se pode defender que uma mínima parte da remunera  o do serviço financeiro de uma transa  o cambial associada ao pagamento de bens e serviços ou investimentos esteja relacionada   presença comercial, e que possa, como tal, dar o direito a uma plena liberaliza  o do movimento de capital correlato no câmbio de moedas: as moedas como tais são um concurso legal, conforme a jurisdi  o emissora, não bens, serviços, investimentos qualificados, nem presença comercial. A aplicabilidade das regras de liberaliza  o deve ser avaliada quanto   substância

56. Para análise e comentários jurídicos mais detalhados sobre o parecer do BCE, ver Denys (*apud* JETIN; DENYS, 2005, p. 184) e, mais especificamente, p. 188-189 e 196-203.

57. Ver Jetin e Denys (2005, p. 187-189/199-202/223-226) para arrazoado semelhante no nível da UE.

58. Ver, por exemplo, nota 23.





do comércio de bens – financeiros –, serviços, investimentos relacionados com o comércio ou com representações comerciais.⁵⁹

A dimensão monetária da sobretaxa do ITC no caso de crises cambiais, por outro lado, justifica uma avaliação como medida excepcional e temporária aceitável sob os regulamentos internacionais para garantir a estabilidade e a integridade do sistema financeiro, e para lidar com sérios problemas de balanço de pagamentos.

5.6 Viabilidade técnica: deslocalização, substituição de instrumentos e evasão geradas pelo imposto⁶⁰

A objeção mais frequentemente ouvida contra o ITC é o risco de deslocamento dos mercados financeiros por motivo de custos, isto é, evitar o imposto, e, portanto, sua inviabilidade técnica. Como se pode concluir das características do sistema de imposto apresentado, essa objeção é um equívoco: a localidade, normalmente um conceito básico em tributação, na verdade não é relevante no caso do ITC, que se aplica ao mercado global.

Que importa saber onde o banco central está localizado?⁶¹ Sem dúvida, como já observado, a tributação diz respeito aos fluxos de transações cambiais por meio dos canais financeiros, que, finalmente, estão ligados aos bancos centrais, que emitem as moedas e detêm o monopólio da moeda corrente, controlando, assim, e monitorando os fluxos de moeda.

Conforme mencionado, ao aplicar o imposto no atacado, utilizando a arquitetura financeira do mecanismo centralizado e extremamente seguro de liquidação e dos sistemas de pagamento monitorados pelos bancos centrais, o deslocamento para paraísos fiscais *off-shore* seria inoperante e ineficiente.

Como vimos, o *affair* SWIFT demonstrou que o monitoramento dos fluxos financeiros internacionais não está fora da realidade.⁶² Seria improvável, demasiado dispendioso e superaria em muito os benefícios advindos do imposto, movimentar

59. Ver nota 58.

60. Para o comentário de um profissional, Persaud (§ 24) esclarece: “Existem formas quase ilimitadas de evitar os impostos financeiros; o problema é saber se vale a pena. Evitar o imposto dessa natureza, correndo risco de liquidação, ou demandando mais capital, ou correndo os riscos do mercado, reduzindo sua atividade de cobertura, não vale a pena. Igualmente, seria um erro esperar uma arrecadação de 100% de renda desse imposto, da mesma forma como seria erro esperar arrecadação de 100% do imposto de renda, do imposto sobre o capital ou sobre o carvão. Convém observar que, depois de mais de 40 anos de inovação financeira, e apesar de o imposto do selo sobre ações no Reino Unido ser 100 vezes maior do que o proposto aqui, ele ainda recolhe € 55 bilhões (ver também nota 64).”

61. Para empregar, de novo a *boutade*: contanto que o Banco Central das moedas (de Reserva) não migrem para paraísos fiscais, a evasão fiscal não será um problema.

62. Ver a nota 52, anteriormente. Persaud (§ 25): “Como uma indústria, nós defendemos com os políticos que o mercado de câmbio externo esquive-se dos regulamentos e mesmo do monitoramento; e quando interpelados pelo governo, apresentemos-lhes os relatórios SWIFT de todas as transações sobre o câmbio externo.”





toda a arquitetura financeira, de uma forma segura, para fora da Europa ou para uma jurisdição participante sem nenhuma outra ligação com as instituições bancárias.⁶³

Neste contexto, também o risco de substituição por meio de outros instrumentos financeiros não sujeitos ao imposto é frequentemente assinalado, mas refutado com convicção, e não apenas pelos acadêmicos.⁶⁴ O projeto de Tratado do ITC é formulado de forma a manter os instrumentos substitutos no âmbito do imposto.⁶⁵

Sem dúvida, além do quadro regulatório dos bancos centrais,⁶⁶ algumas técnicas robustas de reforço podem estimular o setor financeiro, especialmente os veículos intragrupo financeiro de grupos multinacionais de empresas, em busca da disciplina requerida.⁶⁷ Como tal, o projeto de Tratado do ITC possui um parágrafo para permitir tributação em grupo de entidades conexas,⁶⁸ tributação indireta e responsabilidade conjunta por tributação

63. Para os comentários de um profissional, Persaud (§ 7): "Com a atual fluidez de pessoal e de domicílio corporativo, quase qualquer imposto pode ser evitado, se você realmente quiser fazê-lo. Se deixarmos de lado os aspectos morais da evasão fiscal, o problema não é se é possível evitar o fisco — é possível evitar o imposto de renda norueguês, se você estiver disposto a sair e viver em Mônaco —, a questão é se os custos e os riscos da evasão fiscal valem a pena". Parágrafos 20-22: minha pergunta final é: Quais os custos de deliberadamente tentar evadir o imposto? Só há, *grossa modo*, duas formas pelas quais um banco poderia tentar evadir o imposto. Transferir a jurisdição não funcionará, a menos que você migre para um outro sistema de liquidação e opte por abandonar o CLS ou negócios com quem quer que use o CLS. A opção por sair do CLS acarretaria três custos. Primeiro, há uma enorme redução dos custos de capital em poder liquidar negócios em tempo real com os bancos centrais, em vez de ter de financiar um inventário de negócios ainda a ser liquidados. De acordo com o Tower Group, os consultores em tecnologia dos bancos membros do CLS economizam mais de US\$ 5 bilhões por ano em custos de capital. Os bancos perderão essa economia se tentarem criar seu próprio sistema longe dos bancos centrais. Segundo, os bancos estão fazendo enormes economias em tecnologia ao usarem um único sistema de liquidação, em vez de criarem o seu próprio. O Tower Group calcula que os principais bancos economizaram mais de US\$ 100 milhões em custos em tecnologia devido a essa colaboração e à divisão dos riscos e custos. Um banco que opte por ficar fora, teria de investir pesadamente em novos sistemas. O terceiro custo estaria relacionado a como os reguladores bancários tratarão uma instituição que sai de um sistema global de liquidação destinado a reduzir riscos sistêmicos. É provável que eles respondam elevando as taxas de adequação de capital, de acordo com o pilar 2 de Basileia, para compensar o risco adicional de liquidação. É importante ter em mente que todos esses custos são bancados diretamente pelos bancos, enquanto o imposto será, provavelmente, transferido para seus clientes".

64. Por exemplo, Spahn (2002, p. 28/37) em consonância com os argumentos apresentados pelos acadêmicos, Persaud observa (§ 23): "A segunda forma de evitar esse imposto é tentar agir contra os objetivos do CLS e reduzir a responsabilidade mediante securitização ou derivativos. Não há, sem dúvida, razão por que esses instrumentos não devam ser cobertos por impostos. Além do mais, mesmo que alguns instrumentos fossem desenvolvidos, não cobertos inicialmente, a faixa para redução dessa responsabilidade sobre o imposto dessa forma é mais limitada que as quais os banqueiros possam sugerir. Segurar negócios para compensá-los custa dinheiro, visto que será preciso financiar o inventário dos negócios. Nos níveis correntes de taxa de juros, os custos diários do financiamento ultrapassarão o custo de um imposto que eles irão transferir para os clientes. Um investidor poderia comprar um derivativo que pagasse o lucro e perda de um negócio, em vez de comprar e vender moedas. Isso pode parecer reduzir a responsabilidade, mas tudo o que faz é dividir a responsabilidade pelo imposto. O banco que vendeu o instrumento terá de limitar sua exposição através do mercado de moedas em uma base regular. Uma quantidade substancial das operações no mercado à vista referem-se à cobertura diária dos instrumentos derivativos. Essas coberturas incorrem também em taxas de liquidação e custos fiscais."

65. Projeto de Tratado ITC, Art. 8º, § 5º.

66. Ver, por exemplo, o Sistema de Metas da UE do Sistema Europeu de Bancos Centrais (UE – Target system of the ESCB).

67. Ver Spahn (2006). Sumário nºs 17 e 22 e página 49 e seguintes (em particular nota 26).

68. Art. 7º, § 2º, projeto de Tratado do ITC, ver conceitos de IVA; a responsabilidade por subsidiárias no exterior e entidades de paraísos fiscais já são conhecidas nos regulamentos sobre lavagem de dinheiro; além disso, a tributação em grupo sobre lucros, em uma base consolidada, em todo o mundo, não é estranha à tributação das empresas sob os princípios da residência e da universalidade.





de parceiros contratantes.⁶⁹ A lei belga do ITC proporciona também uma obrigação de relato para os auditores externos, participantes de uma rede internacional que faz auditoria de grupos de empresas em âmbito mundial.

A UE e outros legisladores colocaram na praça, em anos recentes, outros importantes “cães de guarda” financeiros legais, que se pensava ser difícil de introduzir. *Mutatis mutandis* eles poderiam apoiar a implementação de um ITC (JETIN; DENYS, 2005, p. 205-215). Em primeiro lugar, há a crescente cooperação administrativa internacional em questões tributárias para o controle, avaliação e arrecadação de impostos. Em um período de seis meses, na primeira metade de 2005, mais de 250 tratados sobre impostos para a troca de informações foram assinados com paraísos fiscais. Cinco anos antes, isso teria sido impensável. Em segundo lugar, existe a cooperação judicial repressiva em questões criminais, incluindo-se a fraude fiscal – por exemplo, a Europol e a EUROJUST. Em terceiro lugar, há a legislação preventiva antilavagem de dinheiro com a cooperação das recentemente criadas Unidades de Inteligência Financeira. Por último, mas não menos importante, esses instrumentos legais tornaram-se aplicáveis internacionalmente no capítulo financeiro do combate contra o financiamento do terrorismo com medidas – internacionais – de longo alcance.

Os regulamentos internacionais de longo alcance, de cooperação administrativa, policial e judicial, criados para desvendar o “financiamento” do terrorismo no contexto da “guerra ao terror”, e outros regulamentos ainda mais específicos – superando os regulamentos internacionais antilavagem –, como transparece no *affair SWIFT* no mínimo relevados pelos bancos centrais do G-10,⁷⁰ podem, indiscutivelmente, ser estendidos à “guerra à pobreza”, na qual regulamentos financeiros podem ser impostos contra os arautos da globalização, cheios de má vontade para contribuir com sua cota justa para o financiamento dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio e de outros bens públicos globais dos quais eles se beneficiam.

Nesse contexto, outro dividendo do ITC não deveria ser negligenciado; com este, pode-se, finalmente, acompanhar o dinheiro também nos céus dos paraísos fiscais. O ITC poderia, assim, funcionar como um “cão de guarda” contra a evasão fiscal e a carência de taxaço dos ganhos globais das corporações e também daqueles “invisivelmente” auferidos das economias de países em desenvolvimento, transportados, por meio de preços de transferência, para empresas associadas ou para paraísos fiscais; e o sistema ITC poderia apoiar o imposto sobre poupança e investimentos de carteira depositados em paraísos fiscais por elites de alto rendimento líquido – inclusive as do terceiro mundo.

69. Art. 13, Art. 15, § 6º, projeto de Tratado do ITC.

70. Ver nota 52.





Como tal, o ITC pode, a uma alíquota muito baixa, ser o óleo na máquina da cooperação fiscal internacional, em vez de a areia nas rodas da máquina superaquecida, como James Tobin viu seu imposto – embora a uma taxa comparativamente e substancialmente mais alta.

5.7 Não realista em termos políticos?

Como se pode concluir a partir dos desenvolvimentos indicados no segundo ponto desta contribuição, os 53 países-membros do Grupo Piloto não acreditam ser politicamente utópico dar continuidade à iniciativa do ITC.

Em Oslo, o debate sobre o ITC levou o presidente da sessão a concluir – como o fez também Landau –, sugerindo os seguintes próximos passos aos formuladores de política:

- Um Grupo Piloto de países abertos à ideia de dar sequência ao Currency Transaction Development Levy (CTDL) deve considerar o estabelecimento de uma força-tarefa internacional, com a participação de todos os principais depositários, inclusive operadores de mercado, bancos centrais, ministros de finanças, ONGs, países em desenvolvimento e acadêmicos independentes.
- Essa força-tarefa poderia reportar-se à Assembleia-Geral da ONU e/ou fornecer – ao Grupo Piloto – elementos para o processo de financiamento do desenvolvimento pós-Monterrey, mais especificamente, a Conferência de Revisão Monterrey+5, de 2008, em Doha.

Os 115 Estados que aprovaram, na Assembleia-Geral da ONU, o *Relatório Lula-Chirac* sobre a Ação contra a Fome e a Pobreza não consideraram o ITC politicamente utópico.

A Europa interessou-se novamente pelo assunto, no contexto de sua busca por recursos próprios adicionais. Patomäki conclui: “embora a iniciativa possa – e em minha opinião deva – vir do Sul global, muito no futuro depende da Europa” (PATOMÄKI, 2007, p. 24).⁷¹

Também os ministros do Meio Ambiente do G-8, conscientes do impacto da mudança climática e da necessidade de mobilizar fundos (HOUSE OF LORDS, 2006) em acréscimo aos atuais fluxos internacionais de finanças, acordaram, em 7 de março de 2007, quanto ao quadro da iniciativa de

71. Conforme a seção 3 deste capítulo *in fine*: a iniciativa da Áustria em sua presidência do Conselho da União Europeia em 2006. Ver também *Taxation Papers* (2004). Esse documento foi estudado em uma conferência internacional altamente interessante *UE – Impostos*, organizada pelo Instituto de Direito Tributário Austríaco e Internacional, Universidade de Economia e Administração de Empresas de Viena, 5-7 de julho de 2007, Rust, Áustria, em que muitos pesquisadores da UE contribuíram a partir da perspectiva de seus países (publicação no prelo).





Potsdam sobre a diversidade biológica para melhorar o financiamento oriundo dos instrumentos de financiamento e explorar a necessidade e a opção de mecanismos inovadores adicionais para financiar⁷² a proteção e biodiversidade, com o combate à pobreza.

Realismo político?

72. Na terminologia diplomática internacional, as palavras “fontes inovadoras de financiamento” e “mecanismos inovadores de financiamento” são usadas para incluir o conceito de tributação global.





REFERÊNCIAS

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. **New Sources of Financing for Development**: a review of options. Brussels, 5 Apr. 2005a (Commission Staff Working Paper, n. 467). Disponível em: <http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/sec200113281_en.pdf>.

_____. **A Possible contribution based on airline tickets as a new source of financing development**: technical reflection in the run up to the UN High Level Event. Brussels, 1st Sept. 2005b (Commission Staff Working Paper, n. 1067). Disponível em: <http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/sec_2005_1067.pdf>.

COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS. **Progress in reducing foreign exchange settlement risk**. Consultative report. BIS, Basel, July 2007.

CONVENÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE O DIREITO DO MAR. Montego Bay, Jamaica, 1982. Disponível em: <http://www2.mre.gov.br/dai/m_1530_1995.htm>.

HILLMAN, D.; KAPOOR, S.; PRATT, S. **Taking the next step**: implementing a currency transaction development levy. Technical report. Dec. 2007.

HINNEKENS, L.; HINNEKENS, P. (Ed.). **A Vision of Taxes Within and Outside European Borders**. Netherlands: Kluwer Law International BV, 2008, p. 321-358.

HOUSE OF LORDS. **Select Committee on Economic Affairs**. Stern review: The Economics of Climate Change. UK; Cambridge: Cambridge University Press, 2006. Disponível em: <www.hm-treasury.gov.uk/independent_reviews/stern_review_economics_climate_change/stern_review_report.cfm>.

INSTITUTE FOR AUSTRIAN AND INTERNATIONAL TAX LAW (Org.). *In*: CONFERÊNCIA INTERNACIONAL SOBRE IMPOSTOS DA UE. Vienna University of Economics and Business Administration, Rust, Austria 5-7 July 2007. No prelo.

JETIN, B.; DENYS, L. **Ready for implementation**: Technical and Legal Aspects of a Currency Transaction Tax and its Implementation in the EU. Berlin: WEED, 2005. Disponível em: <www2.weed-online.org/uploads/ITC_Ready_for_Implementation.pdf>.

KAUL, I.; GRUNBERG, I. (Ed.). **The Tobin Tax**: coming with Financial Volatility. New York; London: Oxford University Press, 1996.

LANDAU, J. P. **Les nouvelles contributions financières internationales**. Rapport au Président de la République. Paris, 2004.





_____. Remarks on the agenda of innovative finance. *In*: CONFERENCE OF THE LEADING GROUP ON SOLIDARITY LEVIES TO FUND DEVELOPMENT. Oslo, 6 Feb. 2007. Disponível em: <www.innovativefinanceoslo.no>.

NISSANKE, M. Revenue Potential of the Tobin Tax for Development Finance. _____. *In*: **Innovative Sources for Development Finance**. UK: Oxford University Press, 2004, Chapter 5.

PATOMÄKI, H. **Democratising globalisation**: the leverage of the Tobin tax. London; New York: Zed Books, 2001.

_____. **A possible world**: democratic transformation of global institutions. London: Zed; New York: T. Teivainen, 2004.

_____. **Global Tax Initiatives**: the movement for the Currency Transaction Tax. Genebra, Suíça: UNRISD, 27 Jan. 2007.

PATOMÄKI, H.; DENYS, L. **Draft Treaty of Global Currency Transactions Tax**. Helsinque, Finlândia; Lima, Peru: NIGD, 2002 (Discussion Paper, n. 1).

PRATT, S. **A Euro solution**: implementing a levy on euro transactions to finance international development. A report by Dr. Stephen Pratt for Intelligence Capital Limited. Ottawa: North-South Institute, Sept. 2006.

SACHS, J. **Investing in development**: a practical plan to achieve the millennium development goals. Report to the UN Secretary General. Washington, 2005.

SCHMIDT, R. A feasible foreign exchange transactions tax. *In*: BELLO, W.; BULLARD, N.; MALHOTRA, K. (Ed.). **Global Finance**: New Thinking on Regulating Speculative Capital Markets. London; New York: Zed Books, 2000, p. 215-238.

_____. Efficient Capital Controls. **Journal of Economic Studies**, v. 28, n. 3, 2001.

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

STERN, N. **The Economics Of Climate Change**: the Stern review. UK: Cambridge University Press, 2006. Disponível em: <www.hm-treasury.gov.uk/independent_reviews/stern_review_economics_climate_change/stern_review_report.cf>.

STICHELEN, M. V. **Critical issues in the finance industry**. Report. Indonesia: SOMO, Apr. 2005. Disponível em: <www.somo.nl>.





TAXATION PAPERS. **Tax-based EU own resources:** an assessment. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2004 (Working Paper, n. 1).

WAHL, P. **Comentário sobre o Parecer do Banco Central Europeu sobre a Lei Belga sobre um Imposto sobre Transações com Moedas.** Audiência da Comissão Especial sobre Globalização da Câmara Belga de Representantes, Berlim, 4 nov. 2004. Bruxelas: WEED, 13 jul. 2005a.

_____. **International Taxation:** Regulating Globalisation – Financing Development. Berlin: WEED, 2005b. Disponível em: <www2weedonline.org/uploads/International_Taxes.pdf>.

_____. **From Concept to Reality:** on the present state of the debate on international taxes. Berlin, June 2006 (FES Briefing Paper). Disponível em: <<http://library.fes.de/pdf-files/iez/global/50422.pdf>>.





ANEXO

EXCERTOS DE UM PROJETO DE TRATADO SOBRE IMPOSTO GLOBAL SOBRE TRANSAÇÃO CAMBIAIS (JANEIRO, 2002)⁷³

TÍTULO II ESCOPO

Art. 5º

Estará sujeita ao ITC qualquer transação cambial dentro do território do país, por uma pessoa tributável, direta ou indiretamente, à vista ou futuro, com ou sem compensação.

TÍTULO III APLICAÇÃO TERRITORIAL

Art. 6º

Para os fins desta Convenção, o território do país será o do Estado contratante, conforme estipulado no Anexo I, e, para os Estados contratantes da União Econômica e Monetária Europeia, estabelecida pelo Tratado que criou a Comunidade Econômica Europeia, a área de aplicação daquela União.

TÍTULO IV PESSOAS TRIBUTÁVEIS

Art. 7º

§ 1º *Pessoa tributável* é qualquer pessoa que execute, ainda que ocasionalmente, uma transação tributável.

§ 2º Com o objetivo de prevenir evasão, vacância ou abuso, um Estado contratante deve tratar como pessoa física uma pessoa tributável estabelecida no território do país, pessoas, estabelecidas no país ou não, que, embora legalmente independentes, estejam intimamente ligadas à pessoa tributável por laços financeiros, econômicos e organizacionais.

TÍTULO V TRANSAÇÕES TRIBUTÁVEIS

Art. 8º

§ 1º *Transação cambiais* significa a troca como proprietário de moeda de um Estado por moeda de outro Estado.

Um Estado contratante pode adotar o entendimento de que a operação de câmbio envolvendo duas pessoas tributáveis constitui uma única transação.

§ 2º Para a aplicação deste artigo, os Estados contratantes da União Europeia Econômica e Monetária, ou os Estados que possuem uma única moeda, são considerados como um Estado.

73. Preparado como um documento de consulta para discussão pelo professor Heikki Patomäki, assistido pela Srta. Phoebe Moore, Nottingham, Trent University, Reino Unido e o autor desta contribuição. Disponível: <www.nigd.org/ITC/en/ITC-treaty>.





  3  Moeda de um Estado significa moeda corrente, nota de banco e moedas usadas como moeda corrente em um Estado, com exce  o dos exemplares de cole  o; como “exemplares de cole  o” são consideradas moedas de ouro, prata, ou outro metal, ou notas bancárias que normalmente não são usadas como moeda corrente, ou moedas de interesse numism  tico;

  4  *Transa  o cambial* será considerada a troca de moeda nos termos de um contrato sob o qual uma comissão   paga sobre essa troca. Quando uma pessoa, agindo em seu próprio nome, mas em favor de outro, toma parte em uma transa  o de câmbio de moeda, ela será considerada como tendo recebido e repassado aquelas moedas.

  5  *Transa  o cambial* também será entendida como qualquer transa  o com instrumentos financeiros, ou derivativos dos mesmos, que tenha resultado equivalente   da troca de moedas, inclusive transa  es de troca de instrumentos que impliquem riscos próprios   flutua  o no valor da moeda, e trocas mútuas, acordadas, de ativos como substitutivos de troca de moeda corrente.

TÍTULO VI LOCAL DAS OPERA  ES TRIBUTÁVEIS

Art. 9 

  1  O local de uma opera  o tributável deve ser considerado:

- 1) aquele onde o cedente da moeda tenha a sua sede, ou um estabelecimento estável ao qual a transa  o pode ser confiada, ou, na ausência de um lugar de negócio ou estabelecimento estável, o lugar onde tenha domicílio ou residência habitual;
- 2) o local onde o beneficiário tenha a sua sede ou um estabelecimento estável ao qual a transa  o possa ser confiada, ou, na ausência de tal lugar, o lugar onde tenha domicílio ou residência habitual, quando o cedente for estabelecido fora do território de um dos Estados contratantes e o cessionário esteja estabelecido no território de um Estado contratante;
- 3) o local onde o intermediário tenha a sua sede ou tem um estabelecimento estável ao qual a transa  o possa ser confiada quando o cedente e o cessionário não estão estabelecidos, nem tenha um estabelecimento estável no território de um dos Estados contratantes, mas sim os intermediários;
- 4) o lugar do pagamento ou liquida  o, ou o lugar da negocia  o ou da comercializa  o, ou o lugar da reserva, nessa ordem sucessiva, se tal lugar estiver situado dentro do território de um dos Estados contratantes, quando o local da transa  o não estiver, de acordo com o Art. 9 ,   1 , itens 1 a 3, situado no território de um dos Estados contratantes;
- 5) dentro do território do Estado contratante cuja moeda, como entende o Art. 8 ,   3 ,   a moeda da opera  o.





§ 2º a fim de evitar a dupla tributação, um Estado contratante isentará as operações que forem efetivamente tributadas em outro Estado, ao abrigo de um dos ITC ou um imposto semelhante ao do ITC, quando o local da operação tributável estiver situado fora do território desse Estado, de acordo com o Art. 9º, § 1º, alínea 1.

TÍTULO VII FATO GERADOR E EXIGIBILIDADE DO IMPOSTO

Art. 10

§ 1º Por *fato gerador* entende-se a ocorrência em virtude da qual as condições legais necessárias à exigibilidade do imposto são preenchidas.

§ 2º O imposto torna-se “cobrável” quando a autoridade fiscal passa a ter direito, ao abrigo da lei, em um dado momento, de reclamar o imposto do devedor, mesmo que o momento da troca ou a liquidação possam ser diferidos.

§ 3º O fato gerador do imposto ocorre e o imposto torna-se exigível quando se recebe o pagamento ou ocorre a liquidação da operação.

TÍTULO VIII VALOR TRIBUTÁVEL

Art. 11

§ 1º O valor tributável é tudo o que constitui a importância que foi ou está a ser obtida pelo cedente ou pelo cessionário de um terceiro.

§ 2º O valor tributável inclui o montante bruto e as despesas acessórias. Despesas cobertas por um acordo em separado devem ser consideradas despesas acessórias.

§ 3º No caso de cancelamento, recusa de não execução total ou parcial do pagamento, ou quando o preço for reduzido após a operação ter-se realizado, o valor tributável será reduzido em conformidade, nas condições que serão determinadas pelos Estados contratantes. No entanto, no caso de inexecução total ou parcial de pagamento, os Estados contratantes podem derrogar esta regra.

TÍTULO IX TAXAS

Art. 12

§ 1º A alíquota normal do imposto deve ser fixada como uma percentagem do valor tributável, e deverá ser de 0,025% ou de 0,1%, ou como fique acordado.

Quando um Estado contratante fizer uso da faculdade do Art. 8º, § 1º, segundo período, a taxa será dobrada.

§ 2º Um aumento da alíquota do imposto de 80%, no máximo, será aplicado a operações que ocorram a uma taxa de câmbio que ultrapasse a faixa de flutuação pré-determinada, de acordo com o § 3º.

§ 3º O Conselho vai criar uma faixa de flutuação, com base em um sistema de *crawling peg* baseado na média flutuante de moeda em relação a uma cesta ponderada das quatro moedas mais relevantes para cada Estado contratante.





§ 4º A taxa aplicável às operações tributáveis é a taxa em vigor no momento do fato gerador.

§ 5º Em caso de alterações nas taxas, os Estados contratantes podem:

- proceder a um ajustamento no caso previsto no § 1º, de modo a ter em conta a alíquota aplicável no momento da troca;
- adotar as medidas transitórias adequadas.

§ 6º Sempre que as transferências de sujeito passível de ser tributado mudam de uma forma normal para uma taxa especial, ou vice-versa, os Estados contratantes podem tomar todas as medidas necessárias para garantir que o sujeito tributado não tenha vantagens nem sofra prejuízos injustificados.

TÍTULO X PESSOAS RESPONSÁVEIS PELO PAGAMENTO

Art. 13

§ 1º Os sujeitos tributados que efetuarem operações tributáveis serão responsáveis pelo pagamento do imposto às autoridades do Estado contratante.

Os Estados contratantes podem igualmente prever que uma pessoa diferente do sujeito tributado seja solidariamente responsável pelo pagamento do imposto, quando a operação em causa envolver uma moeda de uma Parte contratante.

§ 2º Quando a operação tributável for efetuada por um sujeito tributado estabelecido no estrangeiro, Estados contratantes podem adotar disposições que prevejam que o imposto seja devido por alguém que não seja o sujeito tributado residente no estrangeiro. *Inter alia*, um representante fiscal ou outra pessoa a quem se transfere a operação tributável pode ser designada.

§ 3º Os parágrafos 1º e 2º não são aplicáveis, e, então, o imposto será pago pelo intermediário financeiro, se pelo menos um dos sujeitos tributados recorreu a um intermediário financeiro para as operações de câmbio e desde que o intermediário financeiro tenha sido reconhecido como tal pela autoridade competente de um Estado contratante. Essa autoridade pode submeter o reconhecimento a garantias financeiras.

TÍTULO XI REGIMES ESPECIAIS PARA TRIBUTAÇÃO DO MERCADO NO ATACADO

Art. 14

Os Estados contratantes que se depararem com dificuldades na aplicação do regime normal de tributação dos sujeitos tributados, em razão da sua atividade ou estrutura, tem a opção, em tais condições e dentro de limites, estando sujeitos à aprovação do Conselho, da aplicação de procedimentos simplificados, tais como regimes de taxa fixa e de cobrança do imposto no atacado, desde que isso não conduza a uma redução desta.





TÍTULO XII MEDIDAS PARA ASSEGURAR A APLICAÇÃO CORRETA DO IMPOSTO E DA PREVENÇÃO DA FRAUDE

Art. 15

§ 1º Sem prejuízo das disposições a adotar nos termos do Art. 13 e neste artigo, os Estados contratantes introduzirão todas as medidas e imporão as obrigações que considerarem necessárias para a cobrança correta do imposto e para a prevenção da evasão fiscal e de fraude, incluindo a imposição de multas administrativas e de processo penal.

§ 2º Os Estados contratantes devem cooperar plenamente com os outros Estados contratantes, a OITC e outras instituições ou pessoas para a correta aplicação e execução do imposto.

Os Estados contratantes concordam em considerar como uma parte integrante do presente Tratado as regras contidas no Tratado de Cooperação Administrativa em Matéria Fiscal, concluído em Estrasburgo, em 25 de janeiro de 1988, de modo a aplicar essas regras, *mutatis mutandis*, de forma limitada ao ITC.

Os Estados contratantes concordam em cooperar com as entidades estabelecidas pela Assembleia Democrática, mediante proposta do Conselho, de inspeção, avaliação e investigação da aplicação do ITC.

§ 3º A OITC pode entrar em eventuais acordos com instituições e outras pessoas para a cooperação em matéria de cumprimento, controle e aplicação do imposto.

§ 4º Qualquer pessoa responsável pelo pagamento do imposto deve apresentar uma declaração em prazo a ser determinado por cada Estado contratante. Este pode fixar períodos diferentes, desde que não excedam um ano. Da declaração devem constar todos os dados necessários para calcular o imposto exigível e, na medida em que se afigure necessário para a criação da base de cálculo, o montante total das operações.

§ 5º Qualquer pessoa responsável pelo pagamento deve pagar o imposto quando da apresentação da declaração. Os Estados contratantes podem, contudo, fixar um prazo para o pagamento do montante ou cobrar adiantamentos provisórios.

§ 6º Os Estados contratantes tomarão as medidas necessárias para garantir que as pessoas consideradas devedoras do imposto em substituição a um sujeito tributado estabelecido em outro país ou que são solidariamente responsáveis pelo pagamento cumprirão as referidas obrigações declarativas e de pagamento.

§ 7º Estados contratantes poderão dispensar os sujeitos tributados:

- de certas obrigações;
- do pagamento do imposto devido, quando o montante for insignificante.

Os Estados contratantes podem conceder uma isenção do imposto aos sujeitos tributados cujo montante anual tributável for, no máximo, igual ao equivalente, em moeda nacional, a € 10.000, à taxa de conversão do dia em que esta Convenção entrar em vigor.







11

Relatório Final da Força-Tarefa sobre o Impacto dos Fluxos Financeiros Ilícitos ao Desenvolvimento







CAPÍTULO 11

RELATÓRIO FINAL DA FORÇA-TAREFA SOBRE O IMPACTO DOS FLUXOS FINANCEIROS ILÍCITOS AO DESENVOLVIMENTO*

1 INTRODUÇÃO

Hoje em dia, reconhece-se que os fluxos financeiros representam cada vez mais um escoadouro significativo do capital de vários países. Embora de difícil quantificação e impossíveis de mensurarem-se com precisão, não há dúvida de que eles constituem um desvio considerável dos escassos recursos públicos disponíveis para manter o desenvolvimento, investindo em educação ou saúde, como apoio a um Estado de bem-estar. Como tal, o problema insere-se com propriedade na agenda para o financiamento do desenvolvimento e em sua ênfase na mobilização dos recursos domésticos. Por essa razão, ele tornou-se uma preocupação do Grupo Piloto sobre Contribuições Solidárias para Financiar o Desenvolvimento – doravante Grupo Piloto.

Em Seul, no plenário do Grupo Piloto de setembro de 2007, foi atribuída à Noruega a responsabilidade de liderar uma força-tarefa internacional – doravante força-tarefa – para estudar o fenômeno dos fluxos financeiros ilícitos e seu impacto sobre o desenvolvimento. Segundo os termos de referência (TdRs) elaborados pela Noruega, a força-tarefa deveria: avaliar a escala e o impacto dos fluxos financeiros ilícitos sobre o desenvolvimento; identificar os atores e seu *modus operandi*; mapear o quadro legal atual e as restrições de competência; e identificar possíveis parceiros e instrumentos adicionais de políticas. Finalmente, a força-tarefa deveria promover a discussão do tema em foros relevantes. Este relatório é a resposta do Grupo Piloto a sua atribuição.

A força-tarefa que conseguiu se reunir foi um grupo *sui generis*, constituído por representantes de autoridades nacionais, de organizações intergovernamentais, da sociedade civil e de técnicos em diferentes campos. Um grupo de especialistas foi convidado a falar para a força-tarefa sobre temas de interesse. Ela reuniu-se três vezes – 12 e 13 de dezembro de 2007, 1º e 2 de abril de 2008 e 21 e 22 de outubro de 2008, sempre em Oslo –, contando com uma média de 50

* Tradução de Task Force on the Development Impact of Illicit Financial Flows, *Final Report*, Leading Group on Solidarity Levied to Fund Development, Oslo, Nov. 2008. Este relatório consolida muitos pontos de vistas explicitados durante as reuniões do Força-Tarefa. O relatório não expressa necessariamente as posições de cada país e organização envolvidos e estas não foram endossadas por eles.





ou 60 participantes em cada reunião, sempre com a presença do núcleo da força-tarefa. Alguns países e algumas organiza  es intergovernamentais e da sociedade civil participaram como observadores, outros declinaram o convite.

A despeito da diversidade quanto ao *background*,    especializa  o e    motiva  o dos participantes, as reuniões se revelaram extremamente envolventes e produtivas.    nossa impressão que todos os participantes acharam as discussões interessantes e importantes.

A próxima se  o estabelece o cenário e discute os fluxos financeiros ilícitos como um desafio ao desenvolvimento, especialmente    luz da atual desordem financeira global. Adiante, o relatório cobre, em abundância, os objetivos do TdR, encerrando com as considera  es finais e lançando um olhar para o futuro.

2 FLUXOS FINANCEIROS ILÍCITOS: UM DESAFIO AO DESENVOLVIMENTO

Os fluxos financeiros ilícitos são facilitados e estimulados pela falta de transparência e de regulamenta  o em centros financeiros *on* e *off-shore*. Isto    também apontado como uma das causas da atual crise financeira global. O colapso dos mercados financeiros levou a comunidade global a afirmar que chegou a hora de introduzir transparência e promover a regulamenta  o mais rigorosa nos mercados financeiros e nos fluxos financeiros transfronteiriços. A crise financeira, portanto, deveria propiciar regulamenta  o mais prudencial mediante reavalia  o e revigoramento da legisla  o financeira nacional e internacional, esclarecimentos sobre as responsabilidades institucionais e maior coopera  o e troca de informa  o financeira internacional. Tais medidas ajudariam também a diminuir os fluxos financeiros ilícitos transfronteiriços.

Segundo dados oficiais, houve um significativo e crescente fluxo líquido de capital originário dos países em desenvolvimento desde, pelo menos, 1998, com os dados mais recentes apontando para o fluxo externo, em rela  o a 2007, ultrapassando US\$ 700 bilhões. Isto reduz as fontes disponíveis para o financiamento do desenvolvimento. Entretanto, o fluxo externo ilícito adicional, calculado em US\$ 500 bilhões a US\$ 800 bilhões, e não captados pelas estatísticas oficiais, causa um impacto ainda mais pernicioso sobre o financiamento para o desenvolvimento.

3 A ESCALA

Embora não se tenha uma defini  o exata para o que seriam os fluxos financeiros ilícitos, estes podem ser classificados em três categorias: *i*) procedentes de atividades criminosas; *ii*) corrup  o; e *iii*) evasão fiscal, incluindo preços de transferência abusivos. Acredita-se serem todas as três categorias empiricamente significativas.





Diversos métodos de avaliação são empregados com ênfase na totalidade dos fluxos financeiros ou em diferentes aspectos destes. O esforço mais abrangente e influente é o de Baker (2005) – fonte dos cálculos que estimam o “dinheiro sujo” em US\$ 500 bilhões a US\$ 800 bilhões por ano, procedentes dos países em desenvolvimento, o que equivale a aproximadamente a metade da estimativa para o mundo todo. O instituto Global Financial Integrity está prestes a lançar um novo estudo, utilizando os quatro modelos mais frequentemente adotados para calcular fluxos não oficiais.

São necessárias mais pesquisas como essas, bem como aprofundá-las tanto metodológica quanto estatisticamente. Estatística e análise são importantes – não para determinar que fluxos financeiros ilícitos sejam de grande proporção –, mas para informar a política de desenvolvimento e apontar respostas ao problema. Uma compilação dos cálculos existentes, incluindo, por exemplo, os números dos próprios países sobre evasão fiscal, deve ser levada em conta.

Qualquer que seja o resultado da pesquisa em andamento, deve-se cogitar um apoio permanente a um dedicado esforço analítico, metodológico e estatístico – quizá sob a forma de um fundo fiduciário (*trust fund*) separado. O desenvolvimento de uma base de dados com um alcance abrangente, global, regional e nacional, sobre as estimativas dos fluxos financeiros ilícitos anuais, pode constituir uma contribuição significativa. Esse fundo pode também ser expandido para incluir tópicos relacionados ao fisco internacional. Como alternativa, governos e organizações interessados, tais como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial (BIRD) e a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), podem ser solicitados a desenvolver uma metodologia internacionalmente reconhecida para a mensuração dos fluxos ilícitos.

Contudo, enquanto uma política de trabalho requer base analítica rigorosa, uma precisão absoluta na estimativa de fluxos econômicos, que são, por sua própria natureza, ocultos, continuará improvável. Devemo-nos contentar com o “suficientemente bom”, lembrando uma citação feita em uma de nossas reuniões com respeito à busca de estimativas: “Precisão não tem sentido – credibilidade é tudo”.

4 O IMPACTO

Por um lado, a mobilização dos recursos domésticos é essencial para o desenvolvimento. Por outro, fluxos financeiros ilícitos esgotam as fontes do desenvolvimento.

Os paraísos fiscais sustentam um sistema em que ganhos corporativos e pessoais, obtidos ou transferidos ilicitamente, são postos fora do alcance das autoridades competentes. Reduzindo o nível global dos recursos fiscais e ajudando a drenar a renda proveniente dos recursos naturais, os fluxos financeiros ilícitos dos países em desenvolvimento minam diretamente a vitalidade da economia e o gasto com o desenvolvimento gerador de crescimento, retardando os esforços





para atingir os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM).

Para compensar uma redução nas receitas, os países às vezes contraem muitos empréstimos. Isto pode levar ao surgimento de uma carga insustentável de dívida e, eventualmente, precipitar crises econômicas. Rendas fiscais reduzidas também podem tornar os governos de países em desenvolvimento mais dependentes de ajuda, o que pode minar os esforços para o desenvolvimento.

Além da redução da renda proveniente do fisco, os fluxos financeiros ilícitos também levam à redução generalizada das fontes de capital disponíveis para uma economia. Isto reduz o investimento bem como os gastos na economia, reduzindo o crescimento tanto a curto prazo quanto a longo prazo, tendo efeitos também sobre a riqueza e a geração de emprego.

Apesar dos fluxos financeiros ilícitos internos serem prejudiciais ao desenvolvimento, ao menos permanecem no país. Os fluxos financeiros ilícitos através das fronteiras produzem consequências muito mais perniciosas sobre as economias em desenvolvimento, uma vez que os escassos recursos domésticos são, geralmente e de forma permanente, drenados para fora da economia.

O fluxo ilícito de capital viola as leis, distorce os regulamentos e corrompe a boa governança, seja no setor público, seja no setor privado. Uma vez corrompida, a confiança nos sistemas de governança e de prestação de contas públicos desgasta-se e o desenvolvimento de uma sociedade e de uma economia democráticas e vibrantes pode vir a ser profundamente frustrado.

Até o momento, os interesses dos países em desenvolvimento, no que diz respeito a fluxos financeiros ilícitos, não foram discutidos adequadamente, e esses países, com frequência, não são sequer convidados a participar da discussão. Esse é um problema sistêmico com um impacto deletério sobre o desenvolvimento que deve ser incluído em qualquer debate abrangente sobre os desafios do desenvolvimento.

5 OS AGENTES E O *MODUS OPERANDI*

Como não existe uma transação típica nem um *modus operandi* padrão, os fluxos financeiros ilícitos podem envolver as seguintes etapas:

1. Uma fonte de dinheiro lícita ou ilícita.
2. Uma forma de retirar esses recursos do país sem deixar registros e ilegalmente, o que envolve o emprego de canais, tais como contrabando, transferências bancárias, comércio e transações relacionadas com investimento, mas com preços incorretos.
3. Um primeiro destino seguro para os fundos, por exemplo, centros financeiros que tipicamente proveem sigilo bancário e cobertura legal de





empresas de fachada e de fundos fraudulentos etc. Tais centros podem prover canais para dissimular a origem dos fundos. O sigilo e o regime de baixa taxaço, que muitos centros financeiros proporcionam, podem funcionar como fatores de atra  o de fundos il  itos.

4. Um destino final para os recursos – muitos centros financeiros são pequenas economias com poucas oportunidades de investimento e funcionam como canais para os recursos investidos em economias maiores. Tal investimento   , às vezes, facilitado pela ausência de regulament  o apropriada e carece da diligência devida na fonte dos recursos que ingressam. Outros centros financeiros de maior porte lidam também com o investimento diretamente em sua jurisdi  o.

Essas etapas demandam o apoio de profissionais que as facilitem, como advogados, contadores, banqueiros, agentes de importa  o ou exporta  o, agentes de companhias e de forma  o de fundo de investimentos. Profissionais que não são aconselham os clientes, mas ativamente arrecadam fundos il  itos e desenham estratégias envolvendo contas manipuladas, transferências bancárias duvidosas, geram empresas de fachada, contas bancárias envolvidas em sigilo e outras estruturas jurídicas distorcidas.

Muitas das transa  o  s são escondidas sob um véu de legalidade, mas muitas não resistiriam a um exame cuidadoso se todos os fatos fossem conhecidos.

Por exemplo, um funcionário público desonesto pode pagar em moeda local um exportador conivente para transferir ilicitamente fundos para o estrangeiro, adotando exporta  o  s com preços abaixo do valor. O exportador ganha o valor declarado das exporta  o  s e recebe a renda no país de origem, ao mesmo tempo que instrui sua contraparte importadora a pagar a diferença em uma conta bancária particular em um centro financeiro *off-shore* que proporcione sigilo bancário. Com o objetivo de dissimular de forma mais eficiente a propriedade dos fundos, a conta bancária *off-shore* pode pertencer a uma empresa fantasma, que    registrada em outro – um segundo – centro, com diretores indicados residentes em – um terceiro – centro financeiro diferente. Para tornar a transa  o segura, parentes ou amigos do funcionário público podem até ser proprietários da empresa, não diretamente, mas por meio de um fundo registrado em outro centro financeiro – um quarto.

Corpora  o  s podem adotar semelhante estrutura para transferir lucros para o estrangeiro e reduzir, por exemplo, a responsabilidade fiscal ou para contornar regulament  o   local em países em desenvolvimento. As multinacionais podem usar instrumentos adicionais de transferência, apre  ando erroneamente – manipulando os preços de transa  o  s entre subsidiárias para deslocar os lucros – para desviar o lucro para jurisdi  o  s sem taxa ou com baixa taxa, as quais são de muito difícil detec  o  .





Estruturas distorcidas dessa natureza são bastante usuais como uma forma de desviar e manipular fundos ilícitos e dificultar para os investigadores descobrirem a verdadeira natureza de qualquer transa  o e encontrarem a pista do proprietário beneficiário e a origem dos recursos. O *modus operandi* do tráfico ilícito de fluxos financeiros    uma aberr  o, mas uma parte de um amplo problema estrutural.

Muitos centros financeiros não possuem acordos para coopera  o legal com outros países. Mesmo quando esses acordos existem, sua abrangência e seus termos podem ainda os tornar morosos e difíceis para descobrir os fluxos ilícitos de fundos. Além do mais, a multiplicidade de jurisdições significa que qualquer investiga  o pode ter de enfrentar grandes obstáculos.

Corporações multinacionais frequentemente prestam apenas contas consolidadas, que não discriminam vendas, lucros e custos etc., por jurisdi  o ou entre as subsidiárias. Isto acrescenta uma camada de opacidade que impede os investigadores de descobrir os fatos. O sigilo dos centros financeiros, a arbitragem regulamentar – compra jurisdiccional –, as práticas não transparentes de contabilidade, a cumplicidade ativa dos profissionais e a ausência de um quadro internacional adequado    coopera  o em matéria de fluxo financeiro ilícito, por meio das fronteiras, reduzem significativamente a probabilidade de alguém que se envolva com fluxos financeiros ilícitos ser apanhado e punido.

6 ESPECIFICAMENTE SOBRE A GESTÃO DOS RECURSOS NATURAIS

A experiência na área tem demonstrado que as indústrias baseadas em recursos naturais e as extrativas encontram-se intimamente associadas aos fluxos financeiros ilícitos em um número significativo de países em desenvolvimento. A renda derivada dos recursos naturais    frequentemente a principal fonte de recursos em tais países, e pode facilmente ser desviada quando    capturada pelo empresariado ou pela elite política. Além do mais, os recursos, especialmente preciosas *commodities* de alto valor, como diamantes, podem ser contrabandeados diretamente.

Há uma necessidade especial de transparência no setor dos recursos naturais. Dois exemplos de melhores práticas a esse respeito são o Guia do Código sobre Transparência de Renda dos Recursos (Code Guide on Resource Revenue Transparency) e a Iniciativa de Transparência na Indústria Extrativa (Extractive Industries Transparency Initiative – Eiti), que mostram como a transparência pode ser empregada para alcançar resultados. Se a informa  o não se tornar pública, os cidadãos não saberão se e em que quantidade os recursos naturais são explorados.

Uma forma de expor fluxos financeiros ilícitos associados    explora  o dos recursos naturais pode ser observar, mais de perto, situações em que pessoas politicamente expostas (PPE) e seus parentes e agregados, em países ricos em recursos, estejam adquirindo propriedades luxuosas muito acima do alcance de seus





salários e/ou exista um rastro apontando para o desvio de renda de recursos para contas aparentemente de PPE. Instituições financeiras devem reconhecer o risco de corrupção quando, por exemplo, existem empréstimos apoiados em petróleo a empresas estatais de países ricos em petróleo ou quando contas de bancos centrais são mantidas no estrangeiro sob controle apenas de uma PPE.

A recompensa por concessões de recursos naturais, que gera rendas lucrativas, tem sido frequentemente empregada como instrumento de patrocínio, e algumas corporações sabidamente têm pago propinas substanciais para ganhar essas concessões. Os instrumentos adotados para pilhar a riqueza dos recursos naturais podem ser o estabelecimento de corporações fantasmas, relatórios falsos, faturas erroneamente valoradas ou esforços no sentido de dissimular a origem.

A Pesca Ilegal, Não Declarada e Não Regulamentada (Illegal Unregulated and Unreported Fishing – IUU), por exemplo, constantemente utiliza brechas na regulamentação nacional e em regimes internacionais – arbitragem regulamentar. As atividades IUU usam nomes falsos, e, por vezes, bandeiras falsas e navios gêmeos, com documentos de identidade idênticos para evitar a detecção. Eles às vezes falsificam documentos de navios e de carga e usam caixas postais como endereço de correspondência em centros financeiros ou em jurisdições levemente pouco ou não regulamentadas, que vendem bandeiras para reduzir o risco de detecção e desviar com manobras os investigadores.

Quando usados com responsabilidade, os recursos naturais renováveis, como silvicultura e pesca, podem ser proveitosamente administrados de uma forma sustentável e gerar renda substancial. Esta, por sua vez, pode ajudar a financiar os gastos com desenvolvimento e com infraestrutura, além de estimular o crescimento em uma economia.

Quando a exploração dos recursos naturais de reposição, como silvicultura e pesca, é feita irresponsavelmente para maximizar a renda de curto prazo – um padrão de má administração característica da corrupção –, ela pode destruir a base do recurso devido ao desmatamento excessivo e à consequente erosão do solo, à pesca excessiva e ao colapso dos estoques pesqueiros, associando, assim, os fluxos financeiros ilícitos à degradação ambiental.

O elo entre as riquezas em recursos naturais e o conflito ambiental está documentado em muitos estudos acadêmicos e de campo. A possibilidade de captura de renda – e sua subsequente transferência para o estrangeiro, por meio de fluxos financeiros ilícitos para salvaguarda no exterior – pode instigar conflitos armados. Uma vez estabelecido o controle sobre os recursos naturais críticos, a renda gerada pode, com frequência, financiar o conflito por muitos anos.





O comércio ilícito de recursos naturais pode ser abordado em dois níveis. Primeiro, na etapa da extração/exploração, em que melhor controle e procedimentos de verificação e certificação podem ajudar a remover pelo menos parte do comércio ilícito. Existem muitas iniciativas sendo experimentadas nesse nível, por exemplo, na derrubada de   rvores. Uma iniciativa de certificação, denominada processo *Kimberly*, foi valiosa para estancar o comércio no caso de conflitos relacionados com diamantes.

Segundo, na etapa mais diretamente relevante para o trabalho da força-tarefa, que diz respeito ao estancamento dos fluxos de fundos ilícitos associado    má administração dos recursos naturais. Esforços nessa área ter  o repercussão positiva não apenas no desenvolvimento, mas ajudarão também a minorar a degradação e o conflito ambiental, frequentemente associados    má administração dos recursos naturais.

Iniciativas, como a transparência na indústria extrativa e o proposto novo padrão internacional de contabilidade – que requerem uma discriminação jurisdicional das contas de uma empresa –, podem ajudar a barrar algumas das atividades ilícitas na extração dos recursos naturais.

Um aumento de transparência poderia ajudar os reguladores, os cidadãos, a sociedade civil e as organizações internacionais a responsabilizar governos importantes e empresas envolvidas com a extração de recursos naturais.

7 O QUADRO LEGAL E NORMATIVO

Em termos gerais, enquanto a Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção (CNUCC) foi um grande passo    frente, os atuais instrumentos legais e a estrutura tributária são inadequados. Há necessidade de mais transparência e de eficaz intercâmbio de informação.

7.1 A Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção (CNUCC)

A CNUCC    a primeira convenção global com força legal sobre a corrupção e um instrumento normativo em âmbito internacional. Hoje há 140 países signatários e 126 Estados participantes da convenção. Ela foi negociada em tempo recorde e adotada pela Assembleia-Geral em 2003. Tendo entrado em vigor em 2005, cont  m disposições sobre prevenção, criminalização e *enforcement* legal, cooperação internacional, assistência técnica e recuperação de patrim  nio. As disposições sobre recuperação de patrim  nio são o maior avanço da convenção.

O âmbito de aplicação da CNUCC    amplo e cobre práticas relacionadas    corrupção tanto no setor público quanto no privado. O próprio conceito de corrupção não    definido, mas uma vasta gama de conduta associada a este    tipificada como criminosa.





Cada Estado pode decidir em consonância com suas necessidades, e, dessa forma, tratar a evasão fiscal como uma contravenção penal e/ou administrativa, fora do âmbito da CNUCC, ou como transgressão penal e/ou administrativa, no âmbito de aplicação da convenção. Tal flexibilidade não impede a cooperação internacional sob os auspícios da CNUCC, uma vez que a convenção proporciona determinação e aplicação flexíveis de dupla criminalidade para fins de extradição e de assistência legal recíproca. Além disso, a extradição/assistência não pode ser recusada apenas sob o pretexto de que a transgressão, em relação à qual é solicitada a cooperação, seja vista como envolvendo questões fiscais, e, se a evasão fiscal for tratada como transgressão administrativa, será possível estender a assistência para questões cíveis e administrativas relacionadas à corrupção.

No Art. 2, seção d, da CNUCC “propriedade” é definida de uma forma ampla, e uma interpretação pode incluir receitas fiscais. Em 2005, a Suprema Corte dos Estados Unidos, no caso Pasquantino, entendeu que o direito do governo a receber receita fiscal é um direito de propriedade e evasão fiscal – privando o governo do direito – é, na verdade, um furto, por parte do contribuinte, de propriedade do governo, semelhante à fraude. O Art. 17 da CNUCC refere-se apenas à fraude cometida por funcionário público, e não por particular; por isso o Art. 17 não poderia cobrir evasão fiscal por parte de uma pessoa privada – uma pessoa que não seja funcionária pública. Entretanto, os Estados participantes da convenção estão obrigados a adotar a abordagem mais ampla possível com respeito à definição de delitos, com o objetivo de aplicar o Art. 23 na lavagem de dinheiro ilegal. Isso poderia permitir considerar a evasão fiscal como conduta criminal e desencadear mecanismos inibidores de lavagem de dinheiro, conforme o caso. Pode ser, contudo, tecnicamente difícil incluir a evasão fiscal no âmbito da legislação *antilavagem*, especialmente porque a maior parte dos recursos de lavagem de dinheiro é baseada em ativos que são “proventos” de uma atividade ilegal específica, e a identificação dos “proventos” de evasão fiscal pode ser, às vezes, complicada.

Como ela não é, em geral, um instrumento de autoexecução, a convenção requer que os Estados participantes emanem atos implementando a legislação, que lhes permite adotar medidas mais estritas ou mais severas do que as proporcionadas pela convenção (Art. 65, § 2º). Portanto, fica a critério de cada Estado participante determinar como tratar a evasão fiscal. Consequentemente, há necessidade, em âmbito nacional, de centralizar o foco nas questões fiscais, em busca de soluções. Centros financeiros com sigilo e livres de tributos facilitam os fluxos financeiros ilícitos e limitam a cooperação entre os governos.

7.2 Lidando com os paraísos fiscais

A OCDE listou 35 jurisdições como paraísos fiscais e estimulou-as a implementarem padrões de transparência e trocas de informações para poderem ser consideradas uma “jurisdição de paraíso fiscal cooperante”. Essas jurisdições já assinaram





45 acordos de intercâmbio de informação fiscal com países da OCDE, e muito mais estão em fase de negociação. Os Acordos de Troca de Informação Fiscal (Tax Information Exchange Agreements – ATIFs) proveem informação a pedido, o que potencialmente pode gerar falhas. Consequentemente, eles funcionam melhor quando são combinados com medidas domésticas efetivas de aquiescência (*compliance*). Alguns países em desenvolvimento cogitam a negociação dos ATIFs com os paraísos fiscais. Além do mais, mesmo sem os ATIFs, a melhoria em matéria de transparência nos paraísos fiscais, como a eliminação de ações ao portador, que resultaram do projeto OCDE, reduzirá as possibilidades de evasão fiscal por parte de residentes, tanto de países desenvolvidos quanto dos em desenvolvimento. Vinte e seis países membros da OCDE e do CIAT têm assistido, e continuarão a fazê-lo, países em desenvolvimento no aperfeiçoamento de seu intercâmbio de informações. Nota-se que a OCDE também realizou atividades em relação a medidas defensivas que tanto os países fonte quanto os de residência – desenvolvidos e em desenvolvimento – podem tomar para limitar o uso de paraísos fiscais.

7.3 Diretrizes para tributação da poupança na União Europeia

As diretrizes sobre poupança têm sido vistas como uma solução possível para algumas das dificuldades no intercâmbio de informações. As diretrizes, entretanto, só cobrem o pagamento de juros feitos a indivíduos na União Europeia – e não pagamentos de juros feitos a empresas ou fundos, nem os outros tipos de renda, o que limita sua eficiência no combate a fluxos financeiros ilícitos. Ademais, três países da União Europeia operam um imposto com retenção na fonte, em vez de proporcionarem intercâmbio de informação durante um período de transição.

7.4 Quadro antilavagem de dinheiro

A base para os atuais esforços em torno da lavagem de dinheiro pode ser encontrada nos instrumentos legais das Nações Unidas, do Conselho da Europa e da União Europeia e no padrão conforme estabelecido pela Força-Tarefa de Ação Financeira (Financial Action Task Force – FTAF). Duas importantes convenções a esse respeito são a Convenção de Viena – Convenção das Nações Unidas, de 1988, contra o tráfico ilícito de entorpecentes, drogas e substâncias psicotrópicas – e a Convenção de Palermo – Convenção das Nações Unidas, de 2000, contra o crime organizado transnacional. A Convenção de Viena conclama os países a criminalizar a lavagem de proventos oriundos do tráfico de drogas. A Convenção de Palermo possui uma abordagem mais ampla e advoga a criminalização de proventos oriundos de qualquer crime grave conforme definido na convenção.

O padrão FTAF consiste em 40 recomendações antilavagem de dinheiro (ALD) e nove recomendações especiais que enfatizam o combate ao financiamento do terrorismo (CFT). Uma das vantagens de implementar o padrão é





um sistema financeiro mais transparente e estável. Outro aspecto importante do trabalho da FTAF é o processo recíproco de avaliação (revisão pelos pares) que promove a implementação de políticas e práticas rígidas para ALD/CFT. Todavia, as recomendações são difíceis de serem implementadas de forma integral e adequada, e país algum alcançou ainda a classificação de “inteiramente conforme” com relação às 49 recomendações.

É importante que os Estados implementem as Convenções de Viena e de Palermo, bem como o padrão FTAF efetivamente para garantir que os criminosos sejam impedidos de acesso aos proventos de seus crimes e dos recursos necessários a sua atividade.

7.5 Super e subfaturamentos como um canal para os fluxos financeiros ilícitos

Não existe um método definitivo para determinar o volume de preços mal atribuídos – seja para mais seja para menos –, mas o trabalho em cima de estatísticas de alguns países mostra que é significativo, e que provavelmente constitui a porção maior dos fluxos financeiros ilícitos. Um cálculo global grosseiro indica um valor de US\$ 1,5 trilhão a US\$ 2 trilhões por ano, no período 2001-2004 (PAK; BOYRIE; ZDANOWICZ, 2004). Preços mal atribuídos podem servir como uma técnica para lavagem de dinheiro, evasão fiscal, fuga de capital e fraude no direito de importação. Os números são incertos, e algum desvio do padrão deve-se a erros de registro e à heterogeneidade de produtos ou padrões nacionais diferentes. Além da análise estatística dos dados comerciais, dos custos de frete etc., auditorias e inspeções são formas de detectar a formação anormal de preços.

7.6 Reforma anticorrupção

Os movimentos anticorrupção podem falhar ou ter desempenho abaixo do esperado por uma série de razões. O maior problema é que as causas da corrupção, em muitos casos, não são diagnosticadas e as medidas anticorrupção necessárias não são adequadamente prescritas e implementadas. Isto ainda implica fraquezas e deficiências legislativas e administrativas que solapam a eficiência e põem em risco a propriedade dos esforços nacionais anticorrupção. Raramente existem indicadores em séries temporais, e há sobrecarga de informação. O pessoal na base está sobrecarregado, e a aprendizagem por meio da experiência pode ser difícil.

Não existe uma melhor prática, isolada, para combater a corrupção. Os programas precisam ser feitos sob medida para o contexto e as necessidades locais. A Agência das Nações Unidas para Drogas e Crime (UNODC) está envolvida com a assistência técnica para promover a CNUCC. O alcance e a abordagem multidisciplinar da convenção tornam as necessidades de assistência técnica relacionadas tanto complexas quanto diversificadas. Mais ainda: a experiência tem demonstrado que as necessidades de assistência técnica surgem em diferentes estágios





do processo de ratifica  o e implementa  o, e requerem abordagens diferentes. Na fase pré-ratifica  o, por exemplo, a assistência técnica pode ser necessária para apoiar a  o legislativa e política destinada a garantir adesão    convenço. Tal assistência pode incluir a constru  o de conhecimento e a eleva  o do nível de consciência para gerar, manter ou reforçar as a  es para os Estados iniciarem ou avançarem no processo de ratifica  o ou adesão.    provável que seja demandado apoio técnico para a tradu  o das disposi  es da convenço para a legisla  o doméstica, um processo-chave para o êxito da implementa  o. Em termos de agenda de recupera  o de ativos, o Centro Internacional para a Recupera  o de Ativos (International Centre for Asset Recovery – Icar) também proporciona treinamento sob medida e programas voltados    assistência para prevenir, detectar e combater o fluxo de recursos provenientes da corrup  o, da atividade ilegal.

Além da assistência legislativa e dos serviços de aconselhamento legal, a assistência técnica pode também incluir serviços de aconselhamento para apoiar o desenvolvimento e a ado  o de políticas anticorrup  o e planos de a  o para sua implementa  o; treinamento e constru  o de competência em institui  es relevantes para garantirem a implementa  o da legisla  o ou de políticas anticorrup  o; e o estabelecimento ou reforço do quadro institucional prescrito pela convenço, como órgãos independentes anticorrup  o (Art. 6) ou autoridades centrais responsáveis pelo processamento de solicita  es de assistência legal r  ciproca (Art. 46,    13, da CNUCC). A constru  o institucional pode demandar assistência específica objetivando induzir mudanças estruturais e reformas da institui  o.

Mesmo após o processo de adapta  o, os Estados podem necessitar de apoio subsequente para avaliar e consolidar suas realiza  es. A assistência técnica pode, também, ser necessária para habilitar os Estados participantes a atenderem aos relatórios legais e às obriga  es de notifica  o emanadas da convenço, uma vez que alguns Estados carecem de conhecimento especializado ou de recursos para desempenhar adequadamente tais obriga  es.

Para ser eficiente e obter impacto sustentável, a assistência técnica requer um método para a identifica  o das necessidades e das prioridades. A avalia  o das necessidades e dos temas dominados requer coleta de informa  o precisa e completa por parte dos países. Desenvolvendo e fortalecendo o domínio sobre o tema, essa abordagem oferece significativas possibilidades de sucesso. Os instrumentos para reunir informa  o, como questionários e listas de t  picos (*check list*), são os mecanismos mais comumente empregados por órgãos afetos a tratados para coletar informa  o sobre adesão. Tais instrumentos também podem ser utilizados para coletar informa  o útil sobre falhas na implementa  o e em solicita  es de assistência técnica. Essa foi, por exemplo, a abordagem escolhida tanto pela Conferência das Na  es Unidas contra o Crime Organizado Transnacional quanto pela





Conferência das Nações Unidas contra a Corrupção. Enquanto aquela conferência adotou questionários e estabeleceu ciclos de relatórios, esta segunda – ciente já do problema de subnotificação encontrado pela primeira – optou por uma abordagem diferente: uma lista de verificação de autoavaliação. O objetivo da lista de verificação é determinar o estágio de implementação de artigos selecionados da convenção e identificar as necessidades de assistência técnica relacionadas com sua implementação. Promovendo um exercício de autoavaliação, a abordagem oferece a vantagem de fomentar o domínio sobre o conhecimento por parte dos Estados relatores, uma vez que eles são solicitados a identificar suas próprias carências e necessidades.

A Conferência dos Estados participantes para a CNUCC estabeleceu um grupo de trabalho para aconselhar e assisti-la na implementação de seu mandato no que concerne à assistência técnica. São confiadas ao grupo de trabalho as tarefas de:

1. Revisar as necessidades de assistência técnica.
2. Proporcionar orientação sobre prioridades, com base em programas aprovados pela conferência e suas diretrizes.
3. Levar em consideração a informação reunida, por meio de listas de verificação de autoavaliação pela conferência.
4. Considerar informação sobre atividades de assistência técnica do Secretariado e dos Estados, inclusive práticas bem-sucedidas, projetos e prioridades de Estados, de outras entidades das Nações Unidas e organizações internacionais.
5. Promover a coordenação da assistência técnica para evitar duplicação.
6. Elaborar propostas de projetos para atender às necessidades identificadas.

Finalmente, deve existir também uma estratégia internacional de assistência técnica cuidadosamente desenvolvida para assegurar que o financiamento de tais exercícios e programas de importância crítica seja conduzido de uma maneira focada e relevante. A comunidade internacional de doadores deve elaborar uma estratégia que seja livre dos interesses nacionais, e também cortar pela raiz muito do autointeresse.

7.7 Instrumentos e exemplos de política nacional

Há diversos exemplos de experiências positivas de recuperação de ativos oriundos de proventos do crime: um quadro legal que leve em consideração amplo confisco de benefícios; uma base de dados nacional acessível a todas as agências de aplicação da lei; e esquemas de incentivo em que 50% dos ativos recuperados podem ser distribuídos entre as agências coletoras. No caso de um país, a repressão à





lavagem de dinheiro aumentou de 300 para 2.000 casos ao longo de quatro anos, com 1.100 ordens de confisco emitidas. Em geral, tirar os proventos do crime é um forte desincentivo ao comportamento criminoso. Os atuais poderes de confisco e de lavagem de dinheiro podem estar sendo subutilizados.

Existem exemplos de reformas financeiras e fiscais, como a execução de orçamentos publicada na internet – resultando em aumento de transparência. Novas leis sobre a taxação de empresas estrangeiras, bem como de empresas nacionais operando no exterior têm tornado a evasão fiscal mais difícil, mas as jurisdições onde há o sigilo criam obstáculos à aplicação da lei. *Um imposto sobre transações financeiras pode reduzir a fuga ilegal de capital por meio de canais formais, visto que a transparência e a possibilidade de rastrear os fluxos financeiros criam desincentivos.*¹ Contudo, a experiência de países da América Latina com tais impostos é que eles podem também estimular o capital a se afastar ou a tornar clandestino, e desestimulam o desenvolvimento do sistema bancário.

Nos países africanos, os fluxos financeiros ilícitos estão, com frequência, atrelados às indústrias extrativas. Ao passo que eles representam melhoria, necessita-se de capacidade para controlá-los, assim como mais cooperação Sul – Sul e colaboração entre as Nações Unidas e os órgãos africanos. Vontade política parece ser um requisito para o sucesso.

8 CAPACIDADE

Capacidade é o que falta em muitas áreas e na maioria dos países, mas existe, visivelmente, um enorme fosso entre os países desenvolvidos e os em desenvolvimento. Um tópico-chave é como reunir autoridades relevantes. Uma vez reunidas, muitas autoridades e entidades nacionais podem ser capazes de cooperar, e o intercâmbio de informação é essencial. Existe um vasto espaço para crescimento da cooperação Sul – Sul e entre o Norte e o Sul nesta matéria.

O BIRD, a ONU, a OCDE, o FMI, os doadores bilaterais e outros atores estão ativamente provendo assistência técnica, mas os esforços precisam aumentar bastante. Em muitos países pobres, há necessidade de aumentar a capacidade em toda a cadeia de responsabilidade pública: desde a habilidade para aquilatar o valor dos recursos do país, negociar e executar contratos, taxação, alfândega, auditoria, regulamentação de negócios, investigação de crimes, evasão fiscal, até a repressão àqueles crimes que derivam de tal comportamento. Em sistemas fracos, cada parte da cadeia pode ser subornada ou subvertida de forma criminosa, o que requer mais esforço para evitar exploração e corrupção. A corrupção em tais sistemas muitas vezes ficará impune, juntamente ao furto e ao saque em escala ainda maior.

1. [Grifo nosso. (N. do Org.)]





Os países pobres carecem da necessária habilidade e capacidade para assegurar a porção a que têm direito – seja ela qual for – da exploração dos recursos naturais ou de outra atividade econômica. Em termos de contrato, de auditoria e de competência para atividade de fisco, um país pobre terá pouco do conhecimento especializado disponível nas grandes empresas multinacionais. Além do mais, países fora da OCDE possuem menos influência nos processos em que padrões globais são debatidos e decididos.

No entanto, alguns desenvolvimentos promissores estão em andamento. Um notável desenvolvimento recente é a criação, por 35 países, do fórum africano de administração de impostos, que pretende atuar como um ponto focal para a troca de experiências sobre boas práticas e referência de desempenho, melhorando a cooperação entre eles, e estabelecendo a orientação estratégica para as administrações fiscais africanas.

Outra iniciativa adotada por países não pertencentes à OCDE, para construir capacidade e compartilhar melhores práticas entre si, inclui o Grupo de Trabalho da América Central, Panamá e República Dominicana sobre coordenação fiscal.

9 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O volume de fluxos financeiros ilícitos transfronteiriços, por conta da corrupção, da atividade criminosa e da evasão fiscal é evidência da seriedade do problema. O impacto destes fluxos em países em desenvolvimento é particularmente grave, pois frustram a capacidade dos países em desenvolvimento para mobilizar os recursos financeiros domésticos – de acordo com o Consenso de Monterrey de 2002, a Cúpula Mundial das Nações Unidas de 2005 e a Conferência de Doha de 2008 – e tornam muito difícil a consecução dos ODM.

A crise financeira global enfatiza a necessidade de aperfeiçoar a transparência financeira e de implementar regulamentação/supervisão adequada em uma arquitetura financeira tanto doméstica quanto internacional, particularmente em centros financeiros *on* e *off-shore*. Tais medidas ajudarão também a reduzir os fluxos financeiros ilícitos transfronteiriços cujo problema é multifacetado, e as muitas sugestões neste relatório devem ajudar a encontrar soluções.





REFERÊNCIAS

BAKER, R. W. **Capitalism's Achilles Heel**: dirty money and how to renew the free-market system. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2005.

PAK, S.; BOYRIE, M. E.; ZDANOWICZ, J. S. Money Laundering and Income Tax Evasion: The Determination of Optimal Audits and Inspections to Detect Abnormal Prices in International Trade. **Journal of Financial Crime**, v. 12, n. 2, 2004.





12

O Brasil na Crise Mundial de 2008 e as Possibilidades de um Imposto sobre Transações Financeiras Internacionais







CAPÍTULO 12

O BRASIL NA CRISE MUNDIAL DE 2008 E AS POSSIBILIDADES DE UM IMPOSTO SOBRE TRANSAÇÕES FINANCEIRAS INTERNACIONAIS

Dante Ricardo Chianamea*

André Bojikian Calixtre**

Marcos Antonio Macedo Cintra***

1 INTRODUÇÃO¹

A partir de setembro de 2008, a economia brasileira foi abruptamente atingida pelo acirramento da crise financeira internacional que se originou nos Estados Unidos, em junho-agosto de 2007, com o concomitante processo de desvalorização dos imóveis e dos ativos relacionados às hipotecas de alto risco (*subprime*), que provocou crescente deterioração dos balanços tanto de bancos comerciais como de bancos de investimento. A crise não se restringiu apenas a bancos – americanos e europeus; abarcou também instituições não bancárias – fundos de investimento, *hedge funds*, *private equities funds*, instituições especializadas em hipotecas (Northern Rock, Washington Mutual e Fannie Mae, Freddie Mac), companhias de seguro etc. – que haviam comprado ativos gerados a partir da securitização de créditos pelas instituições bancárias que, geralmente, transitava por diversos veículos especiais de investimento (Special Investments Vehicles (SIV), *conduits* ou *SIV-lites*).²

* Doutor em Ciências Econômicas pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP).

** Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos em Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Deint)/Ipea.

*** Técnico de Planejamento e Pesquisa e coordenador-geral de Pesquisa na Deint/Ipea.

1. Os autores agradecem o apoio de inúmeras pessoas que auxiliaram a elaboração deste trabalho, entre as quais, Marcos Bezerra Abbott Galvão (secretário de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda), Braulio Santiago Cerqueira (Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda), José Gilberto Scandiucci Filho e Luís Antonio Balduino Carneiro (ambos do Departamento de Assuntos Financeiros e Serviços do Ministério das Relações Exteriores – MRE), Gilberto Pacheco (gerente de divisão da Diretoria de Comércio Exterior do Banco do Brasil – BB), Claudio Hamilton Matos dos Santos e Denise Lobato Gentil (ambos da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas – Dimac/Ipea), Maryse Farhi e José Carlos de Souza Braga (professores do Instituto de Economia/UNICAMP), Giorgio Romano Schutte (professor da Universidade Federal do ABC-SP e bolsista do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Deint/Ipea) e os amigos Rafael Bianchini Abreu Paiva e Wladeciro Camillo Menegassi. Evidentemente, eventuais equívocos remanescentes e/ou determinadas posições defendidas são de responsabilidade exclusiva dos autores.

2. Essas entidades tendem a se diferenciar pelo tamanho e pela composição do ativo e passivo. Em geral, os *conduits* tendem a ser maiores e menos arriscados, enquanto os SIV e os *SIV-lites* operam com alta alavancagem. Todos eles têm algum mecanismo de liquidez total ou parcial garantido pelas instituições patrocinadoras (IMF, 2008a).





Essas institui  es não bancárias conformaram o chamado Global Shadow Banking System (sistema bancário global na sombra ou paralelo).³ Os bancos e as institui  es do Global Shadow Banking System interagiram nos mercados de balcão, sejam nos mercados de derivativos de balcão, em particular, nos mercados de derivativos de crédito (Credit Default Swaps – CDS), tornando-se contrapartes uns dos outros, sejam nos mercados de complexos títulos comercializáveis (Residential-Mortgage-Backed Securities – RMBS ou Collateralized Debt Obligation – CDO) (FARHI; CINTRA, 2008).

Para ter liquidez, esses contratos de crédito – ilíquidos – transformados em títulos comercializáveis, dependiam da confiança que o mercado atribuía    qualidade das opera  es de crédito subjacentes que lhes serviam de lastros. Empresas de classifica  o de risco de crédito (*rating*) facilitaram a cria  o de liquidez ao avaliarem os riscos implícitos em muitos títulos de securitiza  o como *investment grade* e divulgá-los ao mercado. Com o aumento da inadimplência e a reversão das expectativas ao longo do primeiro semestre de 2007, deteriorou-se a confiança dos investidores na avalia  o dos títulos resultantes da securitiza  o, deixando-os sem liquidez.

No segundo semestre de 2007 e ao longo de 2008, várias institui  es financeiras – bancárias e não bancárias – detentoras dos títulos securitizados, adquiridos em sua maioria no mercado norte-americano, tiveram de ser socorridas por governos e bancos centrais. A crise financeira propagou-se também para o setor produtivo, mediante redu  o brusca das linhas de crédito (*credit crunch*) e da disposi  o a investir nos países mais desenvolvidos. Setembro de 2008 marcou a fase mais aguda da crise, quando o Federal Reserve (Fed) decidiu não socorrer o banco de investimento Lehman Brothers, deixando-o falir e ampliando a d  vida sobre a h  gidez do restante do sistema financeiro global. O desdobramento imediato da generaliza  o da desconfiança foi uma maciça migra  o de recursos para títulos do Tesouro americano e para o dólar. Os agentes privados reagiram    incerteza, buscando prote  o dos seus patrim  nios, mediante aquisi  o dos ativos globais mais líquidos disponíveis, especialmente na moeda reserva internacional, o dólar, com lastro nos títulos do Tesouro dos Estados Unidos.

O auge da crise global também o foi para o Brasil. Inicialmente, a partir de julho de 2008, houve crescente desvaloriza  o das *commodities* que tinham grande peso na balança comercial brasileira e, a partir do mês de agosto, uma consistente redu  o do valor do real frente ao dólar. Após a falência do Lehman Brothers, apesar de os bancos brasileiros deterem pequena participa  o no mercado de securitiza  o americano, aumentou em muito a desconfiança sobre a h  gidez do sistema financeiro

3. O Global Shadow Banking System inclui todos os agentes envolvidos em empréstimos alavancados que não têm – ou não tinham, pela norma vigente antes da eclosão da crise – acesso aos seguros de depósitos e/ou às opera  es de redesconto dos bancos centrais. Esses agentes tampouco estão sujeitos às normas prudenciais dos Acordos de Bas  lia, para mais detalhes, ver Cintra e Prates (2008), Freitas (2008) e Farhi e Cintra (2008).





doméstico. Essa desconfiança é explicada pelos mecanismos psicológicos de contágio da crise internacional e pela revelação da deterioração patrimonial de empresas exportadoras que haviam vendido derivativos de câmbio para apostar na valorização do real. Esse acontecimento suscitou rumores sobre bancos quer sobre os que tinham sido contrapartes das operações com prejuízos, ameaçados de não receber as quantias devidas, quer sobre os que tinham concedido crédito a essas empresas.⁴

A partir de setembro de 2008, houve forte movimento de preferência pela liquidez no mercado brasileiro, que pôde ser observado por meio da migração de recursos de bancos menores para bancos maiores, da aposta especulativa contra o real – portanto, a depreciação da taxa de câmbio – e da transferência de capitais para fora do país. O Estado brasileiro empreendeu esforços expressivos para enfrentar os diferentes mecanismos de contágio. Implementou-se rapidamente uma série de medidas cambiais, fiscais e monetárias.⁵

Em abril de 2010, o FMI, por delegação do G-20, propôs a criação de “uma contribuição justa e substancial do setor financeiro” para custear eventual necessidade de um novo “resgate” (IMF, 2010a). A proposta foi apoiada pelos Estados Unidos, pela Inglaterra e pela União Europeia (UE), justamente os países que estiveram no epicentro da crise de 2008-2009.⁶ Todavia, encontrou resistências dos países – inclusive do Brasil – que não comprometeram elevados volumes de recursos públicos para o enfrentamento da crise. Estes consideraram injusta a aplicação de uma regra global. O Canadá a considerou uma potencial violação de soberania. Essas posições divergentes não deixam de apresentar certa dose de ironia: Estados Unidos e Inglaterra – antes defensores da desregulamentação – apoiam ações mais intervencionistas, movidos pela necessidade política de responder às pressões da sociedade civil, insatisfeita com os resgates financeiros públicos – sem contrapartida das instituições privadas – e as elevadas taxas de desemprego.

4. Em entrevista, publicada na *Folha de S.Paulo*, o presidente do Bacen, Henrique Meirelles, declarou: “(...) grandes empresas brasileiras tinham assinado contratos de derivativos vendendo dólares equivalentes, em alguns casos, a anos de exportação. Com a depreciação cambial, o prejuízo dessas empresas aumentou enormemente. Elas ficaram insolventes. Eram empresas grandes, não se sabia quantas nem quais. Elas tinham contrato majoritariamente com bancos internacionais. Só que mantinham linhas de crédito com grandes bancos nacionais. Aqui de novo, não se sabia quantos ou quais. (...) O prejuízo poderia chegar a proporções monumentais. O mercado estava de tal maneira alavancado que, se o Banco Central não intervisse, geraria perdas extravagantes para bancos brasileiros que tinham crédito com essas companhias” (MEIRELLES, 2009).

5. O próprio Fundo Monetário Internacional (FMI), por meio de um estudo detalhado sobre o enfrentamento da crise realizado por 19 países emergentes, sinalizou que o Bacen atuou de forma inovadora durante a crise financeira internacional (STONE; WALKER; YASUI, 2009). Os autores mostraram que este banco, utilizando diferentes instrumentos, restaurou a liquidez do mercado de moeda estrangeira sem perdas significativas de reservas internacionais – como será discutido a seguir. Atuou também de forma vigorosa sobre as expectativas, anunciando publicamente as medidas tomadas.

6. O presidente do organismo inglês de supervisão e regulação, Financial Services Authority (FSA), Adair Turner, vem propondo, desde meados de 2009, um imposto, a ser cobrado internacionalmente, sobre todas as transações financeiras, inclusive as realizadas em âmbito nacional. Farhi (2010) salienta que tal proposta abarcaria o conjunto das operações financeiras, tanto internacionais como nacionais. Configurar-se-ia, “algo semelhante à Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), aplicada por diversos anos no Brasil”. No Reino Unido, também se avança a discussão na sociedade civil, por meio da Robin Hood Tax, para mais detalhes, ver o capítulo de Giorgio Romano Schutte neste livro; ver também <<http://robinhoodtax.org.uk/>>. Sobre a discussão em torno da CPMF mundial, em uma perspectiva histórica, ver Braga e Cintra (1999).





Este debate revive a discussão de que, diante dos enormes custos a que os Estados estão sujeitos no gerenciamento de crises geradas pelos mercados financeiros privados, impõe-se a necessidade de instituir-se um imposto sobre as transações internacionais – proposto originalmente por Tobin (1972, 1978), porém de efeito regulador (e arrecadador), e não de bloqueio do funcionamento do sistema financeiro global. A aplicação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) em algumas transações internacionais – como instrumento de controle de entrada e saída de capitais no mercado brasileiro – criou um ambiente institucional favorável à execução interna de um imposto tipo “Tobin”. Este ambiente favorável se combina a outras vantagens do mercado financeiro nacional, a serem discutidas: a experiência prévia com um imposto sobre transações bancárias de grande escala e abrangência de tributação (a Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras – CPMF) e o alto grau de concentração do sistema de liquidação das transações cambiais, praticamente contidas em uma única plataforma, a Câmara de Câmbio da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa).⁷

Assim, o debate hodierno em torno de uma taxa sobre os fluxos financeiros, conhecida como “Taxa Tobin”, vai-se mesclando com a discussão sobre financiamento para o desenvolvimento e a mais recente demanda de recursos para financiar processos de mitigação e adaptação às mudanças climáticas. A proposta de uma taxa sobre os fluxos financeiros para financiar os elevados déficits públicos associados aos resgates das instituições privadas durante a crise global – como defendida pelo FMI, pela União Europeia e pelo presidente dos Estados Unidos Barack Obama – não interessa ao Brasil como será explicado ao longo deste capítulo. Todavia, permanece a responsabilidade que o Brasil vem assumindo sobre a consolidação dos mecanismos inovadores para financiar o desenvolvimento econômico e social. Isso fica evidente, por exemplo, na declaração do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, durante reunião sobre mecanismos financeiros inovadores,⁸ em Nova Iorque, 24 de setembro de 2008, em meio à crise global:

Há quase uma década, a comunidade internacional assumiu um compromisso irrevogável. Adotamos as *Metas do Milênio*, na certeza de que era possível banir definitivamente as duas maiores mazelas que afligem a humanidade: a fome e a pobreza extrema. Foi com essa mesma convicção que, há quatro anos, lançamos a *Ação contra a Fome e a Pobreza*. Sabíamos que os recursos necessários eram relativamente pequenos. Por isso, identificamos mecanismos de financiamento inovadores para ajudar a viabilizar esse esforço coletivo. Estamos longe de garantir que todos os paí-

7. A BM&FBovespa é uma companhia de capital brasileiro formada, em 2008, a partir da integração das operações da Bolsa de Valores de São Paulo e da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F). Constitui a principal instituição de intermediação para operações do mercado de capitais e a única bolsa de valores, mercadorias e futuros em operação no país.

8. Um panorama deste debate pode ser encontrado em diversos capítulos deste livro, particularmente nos de Marcio Pochmann (capítulo 1), de Giorgio Romano Schutte (capítulo 2) e de Ricardo French-Davis (capítulo 3).





ses alcancem os alvos estabelecidos para as *Metas do Milênio*, para 2015. Continuamos a viver uma calamidade humanitária: mais de 925 milhões de pessoas em todo o mundo continuam sem ter o que comer. O debate sobre mecanismos inovadores de financiamento é verdade evoluiu. O tema deixou de ser tabu. Opções existem, na forma de *taxação de fluxos financeiros globais* (...) As necessidades são cada vez maiores. Precisamos, com urgência, mobilizar recursos adicionais, de maneira estável e previsível. (DECLARAÇÃO..., 2008, grifos nossos).

Como salientado pelo secretário-geral da ONU, Ki-Moon:

É esse espírito de solidariedade do Brasil, presente em seu povo, que vem ajudando o país a se tornar um dos novos e ativos atores do cenário mundial. Hoje, o Brasil se destaca não somente pelo seu compromisso em atingir os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM) mas também pelo empenho em ajudar outras nações a fazê-lo (2010, p. A3).

Para delinear esta discussão, o artigo está organizado em cinco seções, após esta introdução. Na seção 2, discutem-se as motivações para as empresas exportadoras venderem derivativos de câmbio em larga escala. Na seção 3, abordam-se as ações que visaram conter a desvalorização do real e a reversão dos fluxos de capitais, bem como o socorro às empresas – e aos bancos – que haviam “especulado” com derivativos de câmbio. Na seção 4, detalha-se o uso da política monetária para conter a crise de liquidez que se instalou nas instituições financeiras de menor porte e para preservar o sistema monetário nacional. Na seção 5, analisa-se como as medidas apresentadas nas seções anteriores reforçam o ambiente institucional interno necessário à aplicação de um imposto tipo Tobin sobre as transações financeiras internacionais, avalizando a capacidade de o país impulsionar os mecanismos inovadores para financiar o desenvolvimento econômico e social. Por fim, a seção 6 traz as considerações finais.

2 A QUESTÃO DOS DERIVATIVOS DE CÂMBIO

Em geral, derivativos são contratos financeiros que, conforme Farhi e Borghi (2009, p. 170), negociam no presente o valor futuro de um ativo. Muitas corporações utilizam-se de derivativos para proteção contra oscilações futuras no preço de suas matérias-primas e/ou no preço de seus produtos finais. A contraparte que, em um contrato de derivativo, assume o risco de perder com a variação de preços de mercado, a variação de índices de inflação ou, ainda, a variação de taxas de conversão cambial é, normalmente, uma instituição financeira. Para correr esses riscos, as instituições financeiras cobram um “prêmio” das empresas.

Entretanto, os derivativos também podem ser usados sem a intenção de garantir preços necessários a um lucro de produção. Um objetivo unicamente especulativo, em que se tencione obter ganhos mediante a aposta na alta ou na baixa de preços de algum ativo ou taxa, pode ser o motivo da operação de um instrumento derivativo.





Conforme Freitas (2009), devido   eleva  o do custo de capta  o das empresas nos mercados de capitais internacional – por meio da restri  o de liquidez – e doméstico – por meio da alta da taxa do Sistema Especial de Liquida  o e de Custódia (SELIC) –, após a crise de 2007, alguns bancos passaram a oferecer empréstimos vinculados às opera  es com derivativos de d  lar⁹ em condi  es de custo mais favoráveis:

Nessas opera  es de crédito, os bancos ofereciam recursos às empresas com dupla indexa  o: taxas entre 50% e 75% dos juros do Depósito Interfinanceiro (CDI) e varia  o cambial a partir de uma cota  o predeterminada. A relativa estabilidade da taxa de câmbio levou bancos e empresas a subestimar o risco dessas opera  es, que foram oferecidas a empresas exportadoras e não exportadoras de todo porte, construtoras e mesmo a bancos de médio porte (FREITAS, 2009, p.131).

Enfim, empresas brasileiras como Aracruz, Sadia e Votorantim, além de várias outras, buscaram ganhos especulativos no mercado de derivativos cambiais. Farhi (2009, p. 103) cita que a valoriza  o do real no período anterior   crise de 2008 reduziu a competitividade de muitas empresas exportadoras brasileiras, levando-as a valorizar sua riqueza com os derivativos cambiais. Além disso, conforme Almeida *et al.* (2009, p. 84), outras empresas de porte médio e voltadas para o mercado interno também buscaram lucro por meio destes derivativos.¹⁰

A alavancagem com derivativos financeiros aumentava ainda mais as pressões para novas desvaloriza  es do dólar no Brasil. E as previsões sobre o comportamento futuro de preços ou taxas tendem a alinhar-se em um período de seguidas altas ou baixas como aconteceu com a taxa de câmbio no período anterior   crise de 2008 – ver período anterior a 1  de agosto de 2008, dia em que se registrou a menor taxa de real/dólar no período coberto pelo gráfico 1. Esse movimento começou a ser revertido no início de agosto de 2008, quando o dólar passou a registrar consecutivas valoriza  es. Com a falência do banco de investimento Lehman Brothers em meados de setembro, tal movimento ampliou-se. Embora o dólar tivesse iniciado sua valoriza  o a partir de 1  de agosto, a maioria dos agentes econômicos, conforme dados do Banco Central (*Relatório Focus*) só passou a divergir mais acentuadamente, em suas previsões, após o fim daquele m  s (gráfico 2).

9. Freitas (2009, p. 131) sugere que essa modalidade de empréstimos teria sido introduzida por bancos de investimento estrangeiros e difundida por bancos privados nacionais. Ver também Farhi (2009).

10. Ver também Prates *et al.* (2009).





GRÁFICO 1

Taxa de câmbio (livre) real/dólar (compra)

(Em R\$/US\$)



Fonte: Dados do Bacen (média das taxas de câmbio negociadas em um dia – PTAX 800).
Elaboração dos autores.

Entre o início de agosto e o fim de setembro de 2008, o dólar valorizou 22,8% frente ao real. Segundo Novaes (2010, p. 243), em setembro de 2008, a Sadia teve prejuízo de R\$ 760 milhões por realizar operações com derivativos cambiais em valores superiores aos necessários à proteção de suas atividades produtivas. E, também devido a derivativos e operações de câmbio futuro, a Aracruz, em 30 de setembro de 2008, teria perdido R\$ 1,95 bilhão. Ou seja, ambas as empresas perderam parte substancial de seus patrimônios, ameaçando, inclusive, as suas sobrevivências.

Alguns autores passaram a denominar esses produtos como “*hedge tóxico*”,¹¹ ou ainda, como o “*subprime brasileiro*”. Esse foi considerado o “momento da mudança” (*minsky moment*) na percepção dos investidores do elevado risco embutido em instrumentos financeiros complexos e opacos, carregados pelo sistema financeiro nacional.¹²

11. Para uma discussão dos instrumentos de “*hedge tóxicos*”, ver, entre outros autores, Lucchesi *et al.* (2008), Prado (2008) e Delfim Netto (2008).

12. Em 3 de novembro de 2008, o Itaú e o Unibanco anunciaram a fusão mediante a constituição de uma *holding* da qual as famílias controladoras dos dois bancos assumiram 50% cada uma. Esse formato da transação surpreendeu o mercado e alimentou rumores de que o caixa do Itaú teria sido muito afetado pelas chamadas de margem na BM&FBovespa em operações de derivativos de câmbio com empresas brasileiras. Com a hipez financeira sob suspeita, o Unibanco havia sido forçado a antecipar a divulgação dos resultados do terceiro trimestre e lançar um programa de recompra de ações (FREITAS, 2009). Os rumores sobre as dificuldades de caixa dessas instituições foram objeto de entrevista e artigo do ex-diretor do Bacen, Mário Tóros (ROMERO; RIBEIRO, 2009; MESQUITA; TORÓS, 2010).



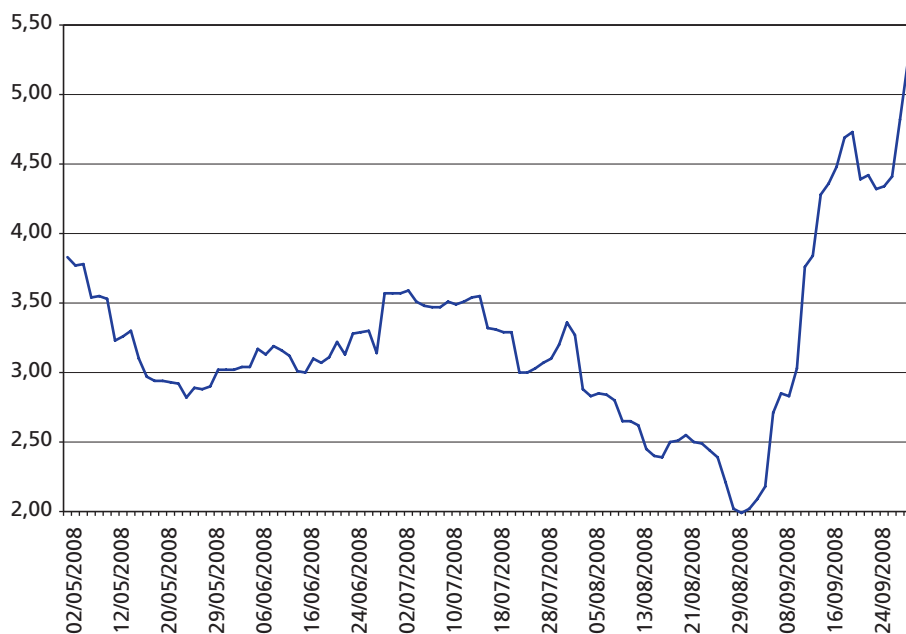


A reação do governo foi crucial para se evitar que a crise internacional contaminasse irreversivelmente o sistema financeiro e a economia doméstica.

GRÁFICO 2

Dispersão (coeficiente de variação) das previsões de taxa de câmbio feitas pelo mercado para o final de setembro de 2008

(Em %)



Fonte: Dados das séries estatísticas consolidadas do Bacen (indicador da taxa de câmbio, cálculo: coeficiente de variação).
Elaboração dos autores.

3 POLÍTICA CAMBIAL E A NECESSIDADE DE CONTROLE DE CAPITALIS

Apesar de não adotar abertamente uma política de controle de entrada e saída de capitais, o Bacen reagiu ao movimento de fuga para a liquidez fornecendo não apenas reservas, mas também instrumentos derivativos cambiais que remuneravam conforme a variação do dólar. Segundo Barbosa e Souza:

Durante o pior momento da crise, as intervenções totais do Banco Central totalizaram US\$ 14,5 bilhões no mercado à vista, US\$ 24,4 bilhões no financiamento às exportações e US\$ 33 bilhões em *swaps* cambiais. Cabe ressaltar que estas operações só foram possíveis porque, antes da crise, o Brasil havia acumulado cerca de US\$ 210 bilhões em reservas internacionais. Com o passar do tempo, à medida que a crise arrefeceu e a situação no mercado de câmbio se inverteu, as operações emergenciais do Banco Central puderam ser revertidas rapidamente no segundo semestre de 2009 (2010, p. 25).





Além disso, o governo brasileiro procurou incentivar as exportações e regular o mercado de derivativos.

O BNDES [Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social] introduziu em outubro – no cenário de aumento da aversão ao risco e acentuada restrição da liquidez internacional, que restringiu o acesso das empresas exportadoras às linhas privadas para comércio exterior – nova linha de financiamento às exportações. As linhas de pré-embarque especial, no total de R\$ 5 bilhões, têm prazo de dezoito meses e taxa diferenciada, em função do ramo de atividade. Para os setores de equipamentos industriais, infraestrutura e equipamentos aeronáuticos a taxa de juros dessa linha será a TJLP [Taxa de Juros de Longo Prazo], enquanto para os segmentos bens de capital para o setor automotivo (caminhões e tratores) e bens de consumo existe a opção entre taxa fixa de 15% a.a. acrescida de *spread* dos agentes repassadores e taxa em moeda estrangeira, com custo máximo de 8% a.a. mais *spread*. Além disso, foi ampliado, de US\$ 50 milhões para US\$ 150 milhões, o limite estabelecido para que cada companhia do setor de bens de consumo tenha acesso a essas linhas (BACEN, 2008, p. 91).

Por meio da Medida Provisória (MP) nº 447, de 14 de novembro de 2008, o governo federal alongou os prazos para recolhimento de tributos. Pela Resolução Camex nº 70, de 4 de novembro de 2008, e pelo Decreto nº 6.643, de 18 de novembro de 2008, regulamentou a utilização do Seguro de Crédito à Exportação (SCE), o uso de recursos do Fundo de Garantia à Exportação (FGE) e forneceu garantia da União para as operações de micro, pequenas e médias empresas.

3.1 Utilização de reservas

Derivativos de câmbio – no mercado brasileiro – só podem ser liquidados em reais equivalentes à quantidade de moeda estrangeira envolvida. Isso significa que o prejuízo dos agentes com derivativos cambiais, negociados no território nacional, durante a crise de 2008, não teve de ser convertido em moeda estrangeira. Mas a parcela que tinha sido realizada no mercado internacional – por exemplo, *non-deliverable forwards* (NDF)¹³ –, formando parte importante dos prejuízos das empresas exportadoras, teve de ser liquidada em dólares, forçando o Banco Central a ceder divisas ao mercado (ver gráfico 3).

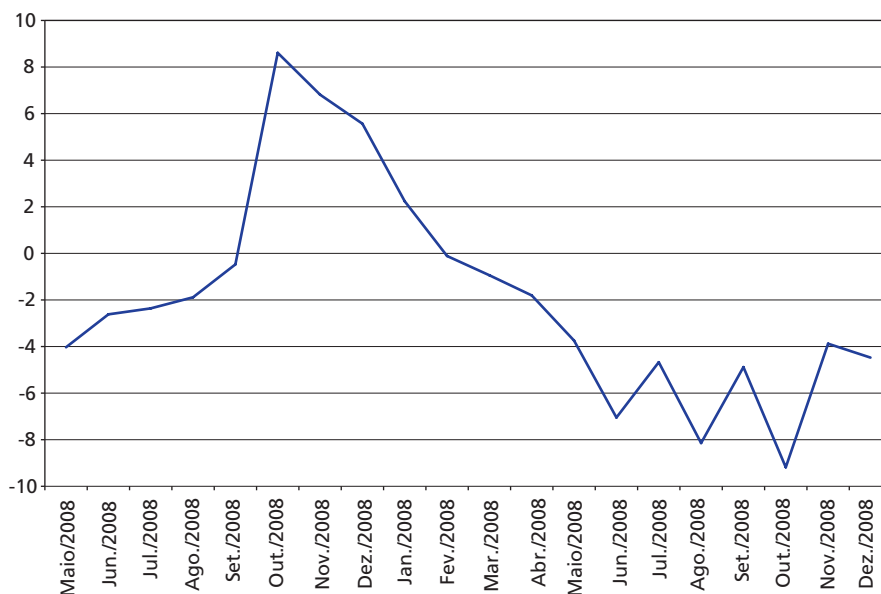
13. Ver Farhi: "(...) os NDF são conceitualmente similares a uma operação de câmbio a termo em que as partes concordam com um montante principal, uma data e uma taxa de câmbio futura. A diferença é que não há transferência física do principal no vencimento e a liquidação financeira na data do vencimento é feita em dólar ou em outra divisa plenamente conversível. Esse mecanismo permite negociar *offshore* moedas da Ásia, África e América Latina sem entrega efetiva (com a possibilidade, portanto, de vender o que não se possui, isto é, vender a descoberto) e sem precisar negociar nos mercados locais, evitando os riscos de conversibilidade dessas moedas e os custos de manter contas locais" (2009, p. 80).



GRÁFICO 3

Va  rio  o líquida de reservas da autoridade monetária – números positivos significam redução de reservas

(Em US\$ bilhões)



Fonte: Dados da Série 2945 do Bacen.
Elaboração dos autores.

Uma das formas de utilização das reservas durante a crise foi, conforme regulamentado na Medida Provisória n   442 e na Resolução n   3.622, permitir que o Banco Central realizasse empréstimos a bancos em moeda estrangeira, recebendo como garantia contratos de adiantamento de câmbio ou títulos públicos brasileiros – vale dizer, empréstimo em última instância em moeda estrangeira. Conforme Bacen (2008, p. 99), foram realizadas quatro operações com garantia em contratos de câmbio e uma com garantia em títulos públicos (bônus global), totalizando US\$ 4,7 bilhões.

Houve também a Circular n   3.427, em 19 de dezembro de 2008, que permitiu a redução de depósitos compulsórios para “aquisição de moeda estrangeira no Bacen, realizadas com compromisso de revenda da instituição financeira, conjugado com compromisso de recompra pelo Banco Central do Brasil”. Isto   , o Banco Central emprestava moeda estrangeira aos bancos e isso ainda gerava desconto no recolhimento de compulsório de reservas em reais. Com isso, possibilitava-se, por exemplo, o pagamento de d  vidas vendidas em moeda estrangeira no momento de elevada aversão ao risco dos investidores internacionais, diminuindo as pressões sobre os agentes domésticos.



Além dos empréstimos em moeda estrangeira, o Bacen gastou, entre outubro e dezembro de 2008, US\$ 11,1 bilhões das reservas em intervenções no mercado de câmbio. Observa-se, no gráfico 3, que houve perda de reservas do Bacen entre setembro de 2008 e fevereiro de 2009. Nos meses subsequentes de 2009, o fluxo de moeda estrangeira voltou a ser favorável ao país, refletindo a progressiva melhora nos mercados financeiros internacionais.

3.2 Uso de *swaps* cambiais pelo Banco Central

Uma fração da procura por moeda estrangeira durante a crise não era para fins de liquidação de contratos, mas para fins de *hedge* ou mesmo especulativos. Para estes, o Banco Central ofereceu contratos de *swap* cambiais.

Conforme o Bacen (2009, p. 41), entre julho e setembro de 2008, a autoridade monetária realizou leilões de *swap* cambial reverso – onde fica passivo em DI e ativo em dólar – no total de US\$ 3,3 bilhões. Já entre setembro de 2008 e fevereiro de 2009, “para atender a demanda por instrumentos de *hedge* no mercado de derivativos”, a autoridade monetária forneceu ao mercado US\$ 63,1 bilhões em *swaps* cambiais tradicionais.

3.3 Redução dos fluxos cambiais via IOF

Com a finalidade de conter a apreciação do real no período anterior à crise, o Decreto nº 6.453, de 12 de maio de 2008, ajustou uma alíquota de 1,5% nas “liquidações de operações de câmbio relativas a transferências do e para o exterior, inclusive por meio de operações simultâneas, realizadas por investidor estrangeiro, para aplicação nos mercados financeiro e de capitais”. Era uma modalidade recente de IOF. Em tese, segundo o Decreto nº 6.306, de dezembro 2007, a alíquota máxima do IOF poderia chegar a 25% para operações de câmbio, funcionando como um obstáculo aos fluxos financeiros, mas manteve-se apenas ao patamar baixo (de 5,38% a zero) nessas operações, posto que gerasse polêmica sobre os controles de capitais no Brasil. Deve-se salientar que a regulamentação das alíquotas está a cargo do Conselho Monetário Nacional (CMN), composto pelo Ministério da Fazenda – que preside o órgão –, pelo Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MPOG) e pelo Banco Central do Brasil.

O intuito dessa alíquota era reduzir a entrada de recursos externos e, com isso, mitigar a apreciação do real. Porém, como se pode observar no gráfico 1, o movimento de valorização do real não foi muito afetado por essa medida.¹⁴ Além de não necessariamente reverter ciclos de apreciação/depreciação da moeda, o IOF com alíquota baixa apenas “seleciona” a entrada de capitais, diminuindo

14. Para uma análise do FMI sobre os impactos do IOF sobre o câmbio e os fluxos de capitais no Brasil, ver IMF (2010b, anexo 4.3).





os movimentos puramente especulativos de curto prazo, ademais o benefício de trazer recursos para o Estado compensar parte das perdas que teria com a futura instalação da crise. Esse instrumento indica que a inclusão de uma taxa tipo Tobin sobre as transações internacionais, ao não assumir alíquotas expressivas, não traria grandes transtornos a essas operações financeiras e podem funcionar na regulação dos movimentos de capitais e no financiamento do desenvolvimento (seção 5).¹⁵

Com o início da crise, em setembro de 2008, o fluxo de recursos reverteu-se e, em 22 de outubro, o Decreto nº 6.613 reduziu a zero o IOF sobre essas operações de câmbio. Novamente, não parece que essa taxa tenha gerado grandes alterações no mercado cambial. No cenário posterior de aumento da liquidez internacional devido aos pacotes de auxílio americano e europeu, novas pressões sobre a apreciação do real foram respondidas com um aumento do IOF. Os Decretos nº 6.982, de setembro de 2009, e nº 7.011, de novembro de 2009, implementaram essas decisões: o primeiro aplicou uma taxa de 2% sobre operações de liquidações de câmbio para ingresso de recursos no país de investidores estrangeiros com o objetivo de investir no mercado de capitais e o segundo estabeleceu uma taxa de 1,5% sobre operações nas bolsas de valores brasileiras com a finalidade de lastrear papéis negociados no exterior.

O gráfico 4 mostra os saldos na conta financeira do balanço de pagamentos brasileiro, selecionadas algumas subcontas. O sinalizador IOF-I representa o Decreto nº 6.453 e o IOF-II representa os decretos nº 6.982 e nº 7.011. A introdução da primeira taxa pouco afetou os ciclos de entrada e saída de capitais, mas a segunda rodada de taxação talvez tenha exercido alguma influência, principalmente nos investimentos estrangeiros em carteira após a tarifa sobre operações na bolsa de valores de novembro de 2009. Para afirmar isso seriam necessários testes mais precisos sobre o grau de influência do IOF na conta financeira do balanço de pagamentos, mas a questão fundamental a ser assinalada é que o comportamento dos fluxos de capitais após 2008 parece novamente ancorado pela conta de investimentos estrangeiros em carteira, ou seja, pelos fluxos de capitais tipicamente financeiros, tais como ações e títulos. Além da pressão que isso exerce sobre a internacionalização da economia nacional, principalmente de seu mercado de capitais, a exposição do país a estes fluxos aumenta a amplitude de variação da conta financeira e pressiona a taxa de câmbio para movimentos acentuados de valorização e desvalorização. O papel dos investimentos brasileiros externos é muito pequeno – ainda que tenha importância crescente – para afirmar que a participação dos capitais brasileiros no exterior determina o comportamento da conta financeira do balanço de pagamentos. Portanto, do ponto de vista financeiro, a

15. Relatório do FMI sublinha: “a lógica preconiza que controles corretamente idealizados sobre os fluxos de entradas de capitais poderiam atuar como complementos úteis em alguns casos, sobretudo frente a incrementos súbitos de afluxos” (OSTRY *et al.*, 2010, p. 11). Para uma discussão sobre a política cambial brasileira, ver Barbosa *et al.* (2010).

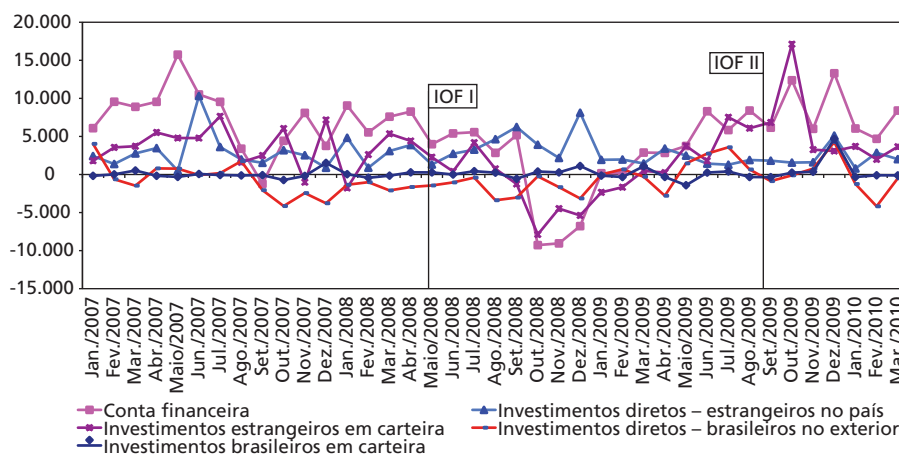


economia brasileira mostra-se como receptora de capitais, tanto de investimentos diretos externos como de investimentos em carteira.

GRÁFICO 4

Balço de pagamentos, conta financeira

(Em US\$ milhões)



Com os elevados pacotes de resgate econômico empreendidos pelos Estados Unidos e pela União Europeia, o aumento da liquidez internacional buscará espaços de valorização financeira no mercado brasileiro, o que poderá aprofundar a instabilidade na conta financeira caso esses fluxos, se puramente especulativos, não sejam contidos ou, se de possível natureza produtiva, redirecionados para variáveis reais da economia.

3.4 Respostas regulatórias após a crise

Há ao menos uma nova regulamentação em resposta à crise de 2008: a Circular nº 3.474, de 11 de novembro de 2009, que passou a exigir que as instituições financeiras registrem em câmaras de liquidação os contratos derivativos, de futuros e *swaps* que sejam lastreados em contratos de dívida estrangeira.¹⁶

16. Ver Circular nº 3.474, de 11 de novembro de 2009, do Banco Central: "As instituições financeiras devem registrar, em sistema administrado por entidades de registro e de liquidação financeira de ativos devidamente autorizados pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), os instrumentos financeiros derivativos, como opções, contratos a termo, contratos futuros e *swaps*, independentemente do referencial, que se vinculem ao custo da dívida originalmente contratada nas operações de empréstimos entre residentes ou domiciliados no país e residentes ou domiciliados no exterior, inclusive por pessoa natural ou jurídica não financeira". Dessa forma, a Circular nº 3.474/2009 quer evitar *contratos de balcão*, isto é, objetiva contratos com registro em câmaras que garantem, ao menos em parte, o pagamento dos contratos.

A Deliberação CVM nº 550, de 17 de outubro de 2008, dispôs sobre a apresentação de informações sobre instrumentos financeiros derivativos em nota explicativa às informações trimestrais (ITR): "Art. 1º As companhias abertas devem divulgar, em nota explicativa específica, informações qualitativas e quantitativas sobre todos os seus instrumentos financeiros derivativos, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial (...). Art. 2º Para fins desta Deliberação, são considerados instrumentos financeiros derivativos quaisquer contratos que gerem ativos e



Existem outras regulamenta  es em estudo como a Audiência Pública n   35 do Bacen, que pretende impor restri  es   remunera  o de executivos financeiros. Esta proposta está em consonância com as normas internacionais discutidas no âmbito do G-20 e reflete um problema enfrentado pelas economias avançadas. Ao passo que a exigência de registro de derivativos   uma medida que atinge a origem da propaga  o da desconfiança no sistema financeiro doméstico.

Outras altera  es normativas ainda devem seguir na esteira das modifica  es propostas internacionalmente no Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, tais como: aumento de exigência de capital bancário para risco de mercado e de liquidez, limita  o do grau de alavancagem das institui  es bancárias etc.¹⁷

4 POLÍTICA MONETÁRIA

Embora o governo brasileiro também tenha realizado diversos outros esforços na área fiscal,¹⁸ por razões de escopo, a análise restringe-se às várias a  es realizadas no campo da política monetária. Tradicionalmente, entre os instrumentos de política monetária utilizados por bancos centrais, estão os empréstimos de última instância, as opera  es de mercado aberto e as reservas compulsórias.

Conforme a Nota Pública n   108/23 do IMF (2008b), com o início da crise americana em 2007, ficou claro que existia uma deficiência legal para que o Bacen atuasse como prestamista de última instância:

Os diretores [do Banco Central do Brasil] destacaram a percep  o do quadro de funcionários de que a corrente crise financeira global realçou a necessidade de melhorar a supervisão sobre a liquidez e as linhas de empréstimo em última instância, e que um trabalho está em marcha para fortalecer os fundamentos legais de linhas de empréstimo em última instância do Banco Central.

passivos financeiros para suas partes, independente do mercado em que sejam negociados ou registrados ou da forma de realiza  o, desde que possuam concomitantemente as seguintes características: Parágrafo  nico [do art. 2  ]. Sem prejuízo da defini  o contida neste artigo, são considerados instrumentos financeiros derivativos os contratos a termo, *swaps*, op  es, futuros, *swaptions*, *swaps* com op  o de arrependimento, op  es flexíveis, derivativos embutidos em outros produtos, opera  es estruturadas com derivativos, derivativos exóticos e todas as demais opera  es com derivativos, independente da forma como sejam contratados”.

Posteriormente, em 19 de dezembro de 2009, a CVM, pela Delibera  o no 604, aprovou e tornou obrigatória a mudança elaborada anteriormente pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis: as empresas não financeiras de capital aberto, além de informar nas demonstra  es contábeis qualquer opera  o com derivativos, devem apresentar uma análise considerando três posi  es: conservadora, favorável e de estresse. Disponível em: <http://www.normaslegais.com.br/legislacao/deliberacaocvm604_2009.htm>.

17. Enfatiza-se que a implementa  o das normas do Acordo de Basileia II pelo Bacen tinha sido desencadeada em setembro de 2007 e no início de 2008.

18. Como exemplo, pode-se citar que, em 11 de dezembro de 2008, o governo tomou três medidas de estímulo ao mercado interno na área fiscal: a cria  o de alíquotas intermediárias no Imposto de Renda de Pessoas Físicas (IRPF), a redu  o do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para automóveis e caminhões novos e a redu  o do IOF sobre empréstimos às pessoas físicas de 3% para 1,5% ao ano (a.a.). Estimou-se,   época, uma redu  o de R\$ 8,4 bilhões em renúncia fiscal. Para um excelente panorama das medidas implementadas, ver, entre outros autores, Barbosa e Souza (2010).





O Art. 28 da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) – Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 –, restringe o papel de prestamista em última instância do Bacen ao não permitir prejuízos com essa função e exigir que um fundo desempenhe esse papel.

Durante a crise de 2008, alterações legais foram rapidamente implementadas, mas sem alterar a LRF. Em 9 de outubro de 2008, a Resolução nº 3.622 do CMN estabeleceu critérios para aceitação de ativos de crédito pelo Bacen em operações de redesconto. Essa norma, em essência, exige que o ativo dado em garantia no empréstimo de última instância seja avaliado pelo mercado como *AA*, *A*, e *B* – as melhores avaliações no sistema de classificação estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional.

Apesar dessa alteração normativa, a função de prestamista de última instância do Banco Central não foi utilizada.¹⁹ A autoridade monetária tampouco concedeu crédito a instituições não bancárias.²⁰ Possivelmente, os riscos legais para o Banco Central prevaleceram e levaram o governo a optar pelo uso dos bancos públicos federais (Banco do Brasil – BB e Caixa Econômica Federal – CEF) nessa função.

As operações de mercado aberto, que são balizadas pela taxa SELIC, também foram pouco utilizadas, pois a taxa permaneceu inalterada em 13,75% de setembro de 2008 a janeiro de 2009. Assim, resta analisar o uso dos depósitos compulsórios e de outras entidades públicas ou coletivas como os bancos públicos e o Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

4.1 Depósitos compulsórios

Entre os instrumentos de política monetária está a exigência de depósitos ou reservas compulsórias que os bancos comerciais recolhem nos bancos centrais. Nos Estados Unidos, exigem-se reservas compulsórias proporcionais à quantidade de recursos registrada como depósitos à vista no passivo de um banco. No Brasil, não apenas bancos comerciais, mas também bancos de investimento e outras instituições financeiras que recebem recursos (depósitos a prazo ou depósitos de poupança) também estão sujeitos à exigência de depósitos compulsórios.

Além de depósitos compulsórios sobre depósitos à vista, a prazo e de poupança, o Banco Central do Brasil exige desde 2002 reservas “adicionais”.²¹ As alíquotas sobre essa exigência adicional vinham sendo mantidas, desde 2002,

19. Conforme se observa na Série Temporal 1859 do Bacen – crédito aos bancos criadores de moeda –, a concessão de empréstimos de última instância praticamente não foi utilizada – gerando saldos de R\$ 85 milhões em setembro e de R\$ 44 milhões em dezembro.

20. As Séries 1860 e 1861, créditos a outras instituições bancárias e créditos a instituições financeiras não bancárias, respectivamente, encontravam-se zeradas entre setembro e dezembro de 2008.

21. No segundo semestre de 2002, para conter a especulação cambial que ocorria, foi instituída a exigência adicional sobre depósitos compulsórios por meio da Circular nº 3.144 do Banco Central do Brasil. Essa exigência recebe remuneração igual a da taxa básica de juros – SELIC.





em 8% sobre os depósitos   vista, 8% sobre os depósitos a prazo e 10% sobre os depósitos de poupança. Do total em depósitos mantidos por um banco, há uma parcela que fica isenta da exigência de reservas compulsórias. Institui  es financeiras cuja base de cáculo para a exigência adicional fosse de até R\$ 100 milhões ficavam isentas. Para liberar liquidez, em 24 de setembro de 2008, o Bacen aumentou a faixa isenta para R\$ 300 milhões (Circular n  3.405). Em 8 de outubro, a Circular n  3.408 passou a faixa de isen  o para R\$ 700 milhões e as alíquotas da exigência adicional foram reduzidas para 5% do valor dos depósitos   vista e 5% do valor dos depósitos a prazo e manteve 10% para os depósitos de poupança. Em 13 de outubro, a faixa de isen  o foi elevada para R\$ 1 bilhão (Circular n  3.408). A alíquota da exigibilidade adicional sobre recursos a prazo sofreu ainda nova redu  o, passando de 5% para 4%, pela Circular n  3.426, de 19 de dezembro de 2008.

Os depósitos compulsórios tradicionais sobre depósitos   vista também foram utilizados para aumentar a liquidez do sistema financeiro: essa alíquota foi reduzida de 45% para 42% em outubro (Circular n  3.413). No mesmo mês, a Circular n  3.416 incentivou o sistema bancário a antecipar 60 parcelas do pagamento ao FGC, oferecendo, em troca, desconto proporcional no recolhimento de compulsório sobre depósitos   vista. Conforme o balanço contábil de 2009 do fundo, dez institui  es financeiras adiantaram R\$ 5,4 bilhões ao fundo, que ficou, na época da crise, com R\$ 22 bilhões disponíveis para socorro aos bancos.

No movimento de preferência pela liquidez, que ocorreu entre setembro de 2008 e março de 2009, houve migra  o de recursos das institui  es financeiras menores para as maiores. Por isso, o Banco Central procurou estimular o mercado bancário, por meio da libera  o de compulsórios sobre depósitos a prazo, a comprar as carteiras de crédito das institui  es financeiras menores e, assim, redistribuir liquidez pelo sistema.

Entre 2 de outubro de 2008 e 31 de dezembro de 2008, o Bacen, mediante a Circular n  3.407, reduziu o depósito compulsório de bancos que adquirissem carteiras de crédito de pequenas institui  es bancárias – assim definidas por ter patrim nio menor que R\$ 2,5 bilhões. Essa medida foi ampliada em 13 de outubro de 2008 pela Circular n  3.411, que passou a considerar bancos pequenos aqueles com patrim nio de até R\$ 7 bilhões. Essa circular também ampliou o benefício do desconto de compulsório até mesmo para a compra de outros ativos financeiros que pertencessem a institui  es não financeiras: títulos de crédito que eram mantidos por fundos de investimento; opera  es mantidas por sociedades de arrendamento mercantil; créditos pertencentes a Fundos de Investimento de Direito Creditório (FIDCs); e cotas em FDIC organizados pelo FGC.

Em novembro de 2004, o valor da parcela isenta de compulsório sobre depósitos a prazo passou de R\$ 30 milhões para R\$ 300 milhões. Com o início da crise de 2008, os valores de isen  o evoluíram conforme se pode observar na tabela 1. A partir de 24 de fevereiro de 2010, a Circular n  3.485 manteve a isen  o de





R\$ 2 bilhões apenas para instituições pequenas, com patrimônio de até R\$ 2 bilhões. Para instituições maiores, com patrimônio igual ou acima de R\$ 5 bilhões, não haveria mais isenção caso um banco grande comprasse a carteira de crédito de um banco pequeno e/ou médio.

TABELA 1

Redução de compulsório sobre depósitos a prazo por meio do aumento da parcela de isenção

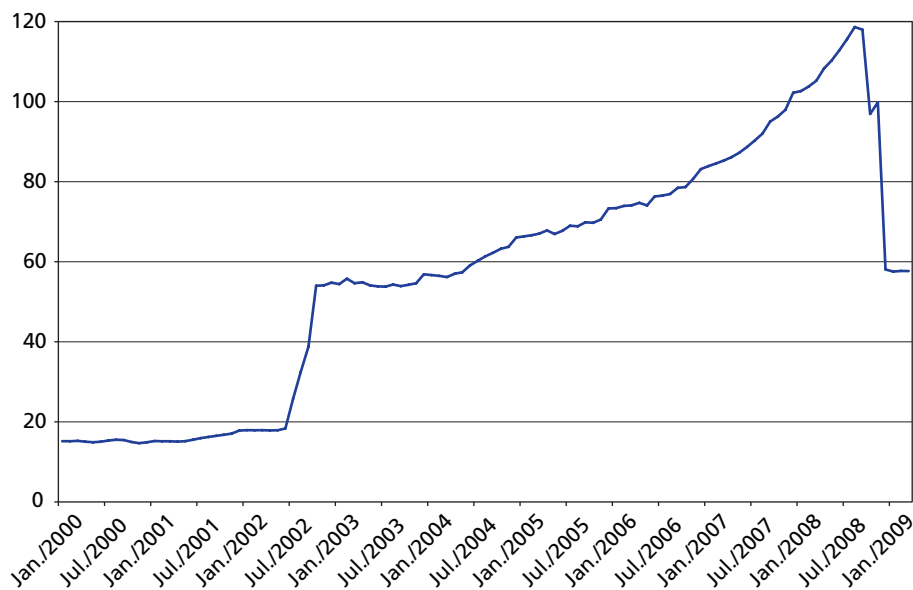
Circular nº	Validade		Isenção (R\$ milhões)	Aliquota sobre parcela não isenta (%)
	de	até		
3.262	19/11/2004	08/10/2008	300	15
3.408	08/10/2008	13/10/2008	700	
3.410	13/10/2008	19/12/2008	2.000	
3.427	19/12/2008	24/02/2010	2.000	
3.485	24/02/2010	Dias atuais	2.000	

Fonte: Dados das Circulares publicadas pelo Bacen.
Elaboração dos autores.

GRÁFICO 5

Total dos depósitos compulsórios em moeda no Brasil – 2000-2009

(Em R\$ bilhões)



Fonte: Dados obtidos em Bacen Série 1828 – base monetária ampliada – depósitos compulsórios em espécie (saldo em final de período).

Elaboração dos autores.





O efeito de grande parte das ações sobre a exigência de depósitos compulsórios pode ser observado no gráfico 5. Este não mostra a parte dos depósitos compulsórios que é recolhida em títulos do Tesouro – ver, por exemplo, a Circular nº 3.417. Entretanto, todas essas medidas tiveram sucesso relativo. O problema continuava em março de 2009, como atesta a reportagem da *Folha de S.Paulo*, confirmada pela Circular nº 3.447/2009 do Banco Central do Brasil:

O Banco Central já havia tentado restabelecer as condições de crédito aos bancos pequenos por meio da liberação de depósitos compulsórios, da compra de carteiras de crédito dessas instituições financeiras por grandes bancos, além do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal e até pelo próprio FGC. [...] ‘A liberação de compulsórios restabeleceu a liquidez a esses bancos. Agora, procuramos restabelecer o *funding* [condições de captação]. São medidas complementares’, disse o diretor de Normas do Banco Central, Alexandre Tombini [...] Devido às dificuldades que os bancos de menor porte ainda enfrentam para captar recursos no mercado, o Banco Central prorrogou ontem [para até 30 de junho de 2009] a validade da medida que dá desconto no compulsório a ser recolhido por grandes instituições financeiras que injetem dinheiro em seus concorrentes pequenos e médios. (BC..., 2009, p. B7),

A redução de depósitos compulsórios sobre depósitos a prazo foi um incentivo, mas o resultado esperado dependia da aceitação desses estímulos pelas grandes instituições financeiras. As reservas totais – que incluem tanto as compulsórias quanto as livres – observadas no gráfico 6, representam o passivo do Bacen com as instituições financeiras. A redução destas reservas significa uma contração da base monetária. Apesar das medidas expansionistas em relação aos depósitos compulsórios, observa-se que entre setembro de 2008 e dezembro de 2009 houve uma redução das reservas livres.

Uma das contrapartidas encontra-se na Série 1811, publicada pelo Banco Central, que reflete as transações de compra e venda de moeda estrangeira realizadas por este banco no mercado interbancário de câmbio. Verifica-se que houve uma redução de US\$ 35 bilhões nas reservas mantidas pelo Bacen no mesmo período. Esse movimento correspondeu à reação, já discutida, do Banco Central e do sistema financeiro ao aumento de preferência por liquidez, lembrando que, em termos globais, o dólar é a moeda com mais liquidez e que o real é inconvertível. Em uma atuação anticíclica, no período entre o fim de outubro de 2008 e o fim de abril de 2009, o Fed estabeleceu um *swap* de US\$ 30 bilhões por reais com o Bacen.²²

22. Para uma excelente discussão sobre o papel destas operações de *swap* do Federal Reserve na gestão da crise global, ver McGuire e Peter (2009).

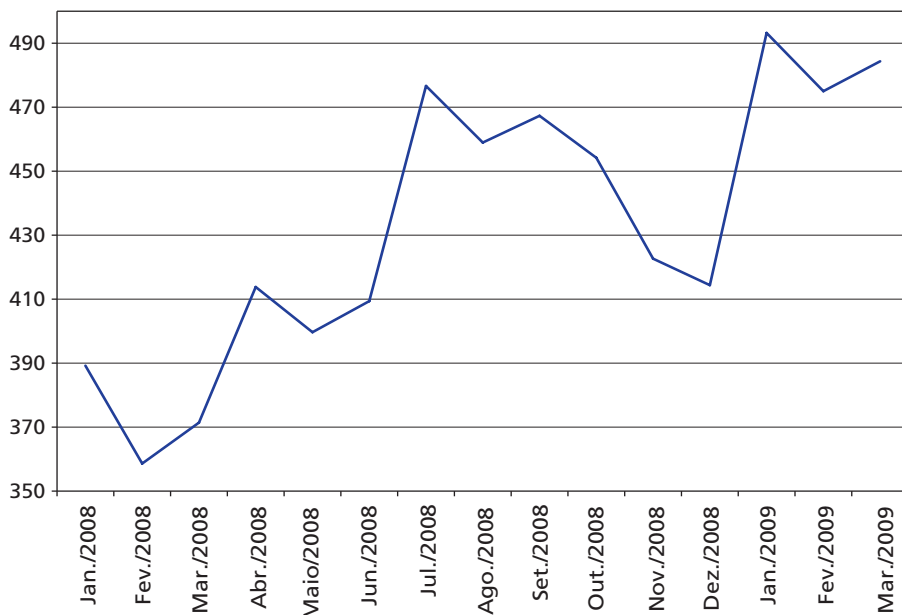




GRÁFICO 6

Reservas totais dos bancos criadores de moeda no Brasil

(Em R\$ bilhões)



Fonte: Dados obtidos em Bacen Série 1874 – bancos criadores de moeda – reservas.
Elaboração dos autores.

4.2 Uso do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal e do FGC

A atuação das grandes instituições bancárias públicas, durante a crise, foi marcadamente diferente do desempenho das grandes instituições privadas. Essa diferença de comportamento pode ser observada por meio da comparação das tabelas 2 e 3. Na tabela 2, observa-se, no período anterior à crise de 2008, o ritmo de crescimento das carteiras de crédito do Banco do Brasil e de dois grandes bancos privados brasileiros. A carteira do BB aumentou em R\$ 12,3 bilhões, enquanto os créditos no Bradesco e no Itaú somados cresceram R\$ 29,1 bilhões. Ao comparar a tabela 2 com a tabela 3, observa-se a ação cíclica dos bancos privados e a ação anticíclica do BB durante a crise de 2008-2009. Após o início da crise no fim de setembro, o Banco Central incentivou, com uma liberação extra de depósitos compulsórios, todo o mercado bancário a comprar carteiras de crédito de bancos menores para socorrê-los. Mas, na tabela 3, pode-se observar que a carteira de crédito do Banco do Brasil aumentou, no período da crise, R\$ 39,5 bilhões contra um crescimento de R\$ 28,4 bilhões das carteiras de crédito somadas dos dois maiores conglomerados bancários privados (Bradesco e Itaú). Ou seja, em dois trimestres de crise, as carteiras dos maiores bancos privados cresceram menos que em um trimestre sem crise, ao passo que a carteira do BB triplicou durante a crise.





TABELA 2

Comparação de totais de operações de crédito do Banco do Brasil e de grandes bancos brasileiros anteriores à crise de 2008-2009

(Em R\$ bilhões)

	Posição do Banco do Brasil		Variação no período (%)	Posição do Bradesco		Variação no período (%)	Posição do Itaú		Variação no período (%)
	Set./2008	Jun./2008		Set./2008	Jun./2008		Set./2008	Jun./2008	
Operações de crédito	186,4	176,3	5,7	134,1	125,3	7,0	95	84,6	12,3
Arrendamento mercantil	2,3	1,9	21,1	19,2	15	28,0	39,8	36	10,6
Outras operações cartões de crédito	5,1	4,9	4,1	6,5	5,6	16,1	12,2	11,8	3,4
Adiantamento sobre contratos de câmbio	8	6,4	25,0	6,8	7,6	-10,5	3,8	2,4	58,3
Total	201,8	189,5	6,5	166,6	153,5	8,5	150,8	134,8	11,9

Fonte: Dados das notas explicativas – carteiras com característica de concessão de crédito – publicadas nos balançetes trimestrais dos conglomerados financeiros.

Elaboração dos autores.

TABELA 3

Comparação de totais de operações de crédito do Banco do Brasil e de grandes bancos privados brasileiros durante a crise de 2008-2009

(Em R\$ bilhões)

	Posição do Banco do Brasil		Variação no período (%)	Posição do Bradesco		Variação no período (%)	Posição do Itaú-Unibanco ¹		Variação no período (%)
	Mar./2009	Set./2008		Mar./2009	Set./2008		Mar./2009	Set./2008	
Operações de crédito	220,4	186,4	18,2	139,3	134,1	3,9	158,7	152,5	4,1
Arrendamento mercantil	3,3	2,3	43,5	21,7	19,2	13,0	50	49,3	1,4
Outras operações cartões de crédito	5,7	5,1	11,8	7	6,5	7,7	24	15,6	53,8
Adiantamento sobre contratos de câmbio	11,9	8	48,8	10,2	6,8	50,0	7,3	5,8	25,9
Total	241,3	201,8	19,6	178,2	166,6	7,0	240	223,2	7,5

Fonte: Dados das notas explicativas – carteiras com característica de concessão de crédito – publicadas nos balançetes trimestrais dos conglomerados financeiros. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/iftimagem>>.

Elaboração dos autores.

Nota: ¹ As carteiras dos bancos Itaú e Unibanco, em setembro de 2008, foram somadas para fins de comparação com o novo conglomerado que surgiu a partir de novembro de 2008.

A Medida Provisória nº 443, de 21 de outubro de 2008 – convertida na Lei nº 11.908, de 3 de março de 2009 –, permitiu que o BB e a CEF adquirissem





outras instituições financeiras no país. Isso possibilitou a compra, em 9 de janeiro de 2009, pelo Banco do Brasil, de praticamente metade (49,9%) do Banco Votorantim, que havia sido atingido pelos problemas com os derivativos de câmbio.²³

A Caixa Econômica Federal também teve um comportamento anticíclico: suas operações de crédito apresentaram um crescimento de 8,8%, entre junho e setembro de 2008, e saltaram para 28,6%, entre setembro de 2008 e março de 2009. Percentualmente, isso representou uma variação até mesmo maior que a do Banco do Brasil. Entretanto, em termos absolutos, a variação da carteira de crédito da CEF foi em torno de R\$ 20 bilhões contra R\$ 34 bilhões do Banco do Brasil. Como se sabe, a carteira de crédito da CEF é aproximadamente a metade da carteira do BB. Além disso, esta não tem em sua carteira operações de arrendamento mercantil e adiantamento sobre contratos de câmbio como os demais bancos comerciais comparados, sendo que mais da metade da carteira é composta por créditos imobiliários. Na época da crise, muitos bancos pequenos operavam no financiamento de veículos por meio de arrendamento mercantil. Por isso, a atuação da CEF²⁴ como centro de distribuição de liquidez a bancos menores foi mais restrita do que o papel desempenhado pelo Banco do Brasil.²⁵

Certamente, o aumento da carteira de crédito do Banco do Brasil não ocorreu somente por meio da compra de carteiras de bancos menores.²⁶ Por outro lado, o auxílio também pode ter assumido a forma de créditos interbancários. Mas o crescimento da carteira de crédito, aliada à declaração do Banco do Brasil, em seu balanço contábil, que adquiriu carteiras de crédito de pequenos bancos, é um indicativo de sua forte atuação nesse mercado durante a crise. No relatório da administração do balancete do quarto trimestre de 2008 do Banco do Brasil afirma-se: “Ainda em relação ao crédito, o BB intensificou sua estratégia de aquisição de carteiras de crédito de pequenos bancos, favorecida pelas medidas adotadas pelo Banco Central que permitiram que tais operações liberassem depósito compulsório” (BB, 2008).

23. O Banco do Brasil também incorporou o Banco do Estado de Santa Catarina e o Banco do Piauí; o primeiro em 6 de outubro de 2008 e o segundo em 1ª de dezembro de 2008. Em 20 de novembro de 2008, adquiriu o Banco Nossa Caixa do Estado de São Paulo. Ver, entre outros, Araujo e Cintra (2010).

24. Da mesma maneira que o BB, o crescimento da carteira de créditos da CEF não se deve apenas a compra de créditos pertencentes a bancos menores. Um exemplo é a liberação, em 12 de novembro de 2008, de linha de R\$ 2 bilhões para financiamento de eletrodomésticos, eletrônicos, móveis e materiais de construção de lojas de pequeno e médio porte.

25. Enfatiza-se que a partir da mesma MP nº 443/2008, a CEF constituiu a subsidiária Caixa Participações S/A (Caixa-Par) para atuar no mercado de capitais, bem como adquirir outras instituições, como 35,5% do Banco PanAmericano em 27 de novembro de 2009.

26. O BB liberou, por exemplo, uma linha de crédito de R\$ 4 bilhões para montadoras de automóveis, em 06 de novembro de 2008; uma linha de crédito de R\$ 5 bilhões para pequenas e médias empresas e uma linha de crédito para servidores públicos, totalizando, em conjunto com a CEF, R\$ 8 bilhões.





Ainda conforme Ribeiro (2009),

O Banco do Brasil desempenhou o papel de prestador de última instância para evitar uma crise bancária de grandes proporções entre setembro de 2008 e janeiro de 2009, enquanto o Banco Central relutava em assumir essa função, temendo riscos judiciais em operações de empréstimos aos bancos. O BB injetou R\$ 5,8 bilhões nos bancos Votorantim, Safra e Alfa durante a crise, para ajudá-los a reforçar o caixa em meio a uma corrida bancária no mundo. Ele também socorreu a Sadia, que havia sofrido perdas em operações com derivativos, com um empréstimo de R\$ 900 milhões.

Ainda no esforço de atuação anticíclica, o CMN autorizou o FGC, por meio da Resolução nº 3.656, de 17 de dezembro de 2008, a comprar e vender carteiras de crédito não apenas de bancos insolventes – função desempenhada desde sua criação –, mas também de bancos atuantes no mercado financeiro, organizando os créditos adquiridos em FIDC. Conforme o balanço contábil de 2009 do FGC,²⁷ este fundo movimentou cerca de R\$ 4 bilhões, entre o último trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009, por meio de FIDCs. Após a crise, esses fundos foram revendidos ao mercado sem prejuízo ao FGC.

Como em 26 de março de 2009 as instituições médias e pequenas ainda tinham problemas de liquidez, o CMN aprovou a Resolução nº 3.692, que criou o mecanismo do depósito a prazo com garantia especial (DPGE) operado pelo FGC. Segundo o balanço contábil desse fundo, 64 instituições financeiras aderiram a esse mecanismo para garantir seus depósitos e atrair novos clientes. Para o FGC, esta procura, que representou uma captação de R\$ 14,3 bilhões para o DPGE, ficou abaixo das expectativas e já denotava o arrefecimento da crise no Brasil.

5 ANÁLISE DAS CONDIÇÕES INSTITUCIONAIS PARA UMA TAXA “TIPO TOBIN” SOBRE MOVIMENTOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

A gestão eficaz do sistema monetário nacional e da economia real por meio de diversas políticas anticíclicas implementadas por diferentes instituições do governo brasileiro reforçou a possibilidade de se avançar na regulação dos sistemas financeiros domésticos e internacional. Nesse sentido, a Taxa Solidária Global (Global Solidarity Levy – GSL), taxa tipo Tobin sobre as transações internacionais, estaria relacionada não apenas aos interesses mundiais como também aos brasileiros. A proposta inicial de Tobin tinha como pressuposto obliterar a engrenagem financeira e desviar recursos para o combate à pobreza, porém, ao longo do tempo, ganhou novos contornos, com o princípio de uma taxa mínima sobre fluxos financeiros “saudáveis” e uma taxa punitiva a ponto de conter movimentos puramente especulativos.²⁸

27. Balanço contábil do FGC, disponível em: http://www.fgc.org.br/libs/download_arquivo.php?ci_arquivo=133.

28. Ver, particularmente, os capítulos de Lieven Denys, de Stephan Schulmeister e de Giorgio Romano Schutte neste livro. O próprio presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, em entrevista publicada na *Folha de S.Paulo*, afirmou: “Os prejuízos da crise ensinaram uma lição dramática, não apenas no Brasil como no mundo inteiro. Hoje não se





Nesse sentido, estão em debate formas inovadoras de regulação do sistema financeiro internacional, entre estas a GSL, que pode assumir as seguintes formas principais: o Imposto sobre a Atividade Financeira – proposto pelo FMI; o Imposto sobre o Valor Agregado (IVA) às instituições financeiras – proposto pelo presidente Barack Obama; o Imposto Geral sobre Transações Financeiras (ITF) – proposto pelo Reino Unido;²⁹ e o Imposto sobre Transações Cambiais (ITC) – proposto pelo Grupo de Peritos –, que pode ser doméstico ou internacional.

Em diálogo com diversos artigos apresentados neste livro, observa-se que, no caso brasileiro, há uma arquitetura financeira nacional e experiências concretas de regulação para corroborar a implementação dos diferentes tributos propostos, particularmente do ITC.

Como sugerido, o IMF (2010a), em documento realizado para a reunião do G-20 financeiro, propôs tributar atividades financeiras para constituir um fundo de emergência às eventuais crises desencadeadas pelos mercados. Apesar de ser uma proposta viável no Brasil, vide a aplicação do IOF, esta não se mostra adequada ao objetivo maior da taxa tipo Tobin, que é financiar o desenvolvimento em âmbito internacional. Muito mais abrangente seria um IVA sobre as instituições financeiras ou um ITF. No entanto, o IVA necessariamente demandaria uma concertação política global para estabelecer critérios de remuneração do capital – a parte mais importante do valor agregado –, enquanto o ITF pode sofrer “desintermediação” e/ou evasão dos agentes e gerar assimetrias na arrecadação. O ITC parece ser mais adequado, tanto internacional³⁰ como nacionalmente, pelo fato de haver um alto grau de concentração das atividades cambiais em uma única entidade, no caso o Continuous Linked Settlement (CLS) nas transações mundiais e o Sistema de Transferências de Reservas (STR) nas liquidações em real/dólar nacionais. Isso dificulta em muito a evasão fiscal e, em ambos os casos, torna impraticável o custo de oportunidade dos agentes em liquidarem paralelamente seus contratos cambiais. Ademais, tributa as atividades que mais se beneficiam da interpenetração dos mercados financeiros.

Segundo Bacen (2007), em relatório a Câmara de Câmbio da BM&FBovespa foi responsável, em 2007, por 80% do valor total negociado em transações de dólares (box 1). Integrando-a, o sistema de liquidação de divisas concentra-se no Sistema de Transferências de Reservas (STR) em tempo real, criado em 2001 e de gestão do Banco Central. Nas transações de títulos e derivativos no balcão que envolva divisas em dólares, esse sistema exerce papel semelhante ao CLS no que compete à concentração e

assume mais o tipo de risco que se assumia antes” (MEIRELLES, 2009).

29. Como sugerido, no âmbito da União Europeia, também se propaga a discussão de uma taxa sobre as transações financeiras internacionais, a fim de forçar o setor financeiro a compartilhar os custos da crise. O debate, portanto, procura enfrentar a crise fiscal dos Estados europeus. Ver, entre outros autores, Schäuble (2010).

30. Ver capítulo de Lieven Denys neste livro.



   facilita  o das transações cambiais, sendo cada vez mais utilizado pelo sistema financeiro doméstico. Por essa razão, como o Brasil não participa do CLS, a participa  o do país na GSL poder-se-ia realizar mediante a arrecada  o no STR.³¹

TABELA 4
Valor acumulado das transações anuais do STR
(Em R\$ bilhões)

Sistema	2004	2005	2006	2007	2008	2009
STR	71.819,40	88.265,60	97.961,10	109.605,70	112.328,10	132.726,20

Fonte: Bacen (2009, p. 43; 2010, p. 2).

O volume de transações do STR, segundo a tabela 4,    bastante significativo, englobando em torno de 92% das operações totais com títulos e derivativos negociados em balcão em 2009.³² O valor acumulado, crescente desde os dados disponíveis, a partir de 2004, atingiu a marca de R\$ 132,7 trilhões anuais em 2009. Não se compara ao recorde de US\$ 10 trilhões diários do CLS ainda em 2008, mas reforça suficientemente o argumento de que o sistema de pagamentos e liquida  o de câmbio no Brasil possui grande escala e que está concentrado; portanto, há possibilidades concretas de aplica  o de um imposto sobre essas transações sem que a rea  o dos investidores inviabilize os fluxos.

Em rela  o aos outros sistemas de transferências de fundos que compõem o Sistema de Pagamentos Brasileiro, o STR possui o maior valor de transações anuais, ainda que isso seja superdimensionado pelas operações duplas entre real e dólar. Porém, os sistemas que possuem o maior número de transações são a Centralizadora da Compens  o de Cheques e Outros Papéis (Compe) e o Sistema de Liquida  o Diferida das Transferências Interbanc  rias de Ordens de Crédito (SILOC), por tratarem de operações t  picas do sistema financeiro doméstico (tabela 5).

31. Para uma discussão do CLS, ver o capítulo de Giorgio Romano Schutte neste livro. Salienta-se que tanto na Câmara de Câmbio BM&FBovespa como no CLS adota-se o princípio do pagamento contra pagamento (PCP), o que significa que as entregas nas diferentes moedas são mutuamente condicionadas, eliminando o risco de principal (box 1). Em ambas também ocorre *netting* das posições, gerando economia de liquidez. A sistemática, no entanto,    diferente: na Câmara de Câmbio BM&FBovespa, a liquida  o    diferida pelo saldo multilateral, enquanto no CLS a liquida  o    bruta, ou seja, as operações são liquidadas uma a uma. Em caso de inadimplência, a Câmara de Câmbio BM&FBovespa utiliza uma série de salvaguardas para completar a opera  o. No CLS, o inadimplimento de um participante gera o cancelamento (*unwind*) da opera  o. Isso significa que, apesar de eliminar o risco de principal, o CLS não elimina o risco de mercado (ver resumo no quadro a seguir).

CLS	Câmara de Câmbio da BM&FBovespa
17 moedas	R\$/US\$
PCP	PCP
Liquida��o bruta	Liquida��o diferida pelo líquido
Não �� contraparte central – não garante os contratos	�� contraparte central – garante os contratos
Faz <i>unwind</i>	Não faz <i>unwind</i>
Mutualizada, ou seja, os usuários são proprietários	Desmutualizada (com ações em mercado)

Os autores agradecem os esclarecimentos de Rafael Bianchini Abreu Paiva e de Gilberto Pacheco (Gerente de Divisão da Diretoria de Comércio Exterior do Banco do Brasil).

32. Ver Bacen (2010, p. 2). O restante das operações refere-se a outras moedas que não o real/dólar.

TABELA 5
Sistemas interbancários de transferências de fundos

	2004		2005		2006		2007		2008	
Sistema	Valor R\$ bilhões	Nº de transações (milhões)	Valor R\$ bilhões	Nº de transações (milhões)	Valor R\$ bilhões	Nº de transações (milhões)	Valor R\$ bilhões	Nº de transações (milhões)	Valor R\$ bilhões	Nº de transações (milhões)
STR	71.819,40	13	88.265,60	13	97.961,10	11	109.605,70	11	112.328,1	11
Compe	2.151,00	3.125	1.248,70	2.195	1.011,20	1.734	1.009,20	1.546	1.124,50	1.466
SITRAF	1.840,30	25	2.462,30	35	3.129,60	42	4.079,90	52	5.118,30	60
SILOC	89,82	94	497,00	968	627,10	1.240	726,80	1.427	852,90	1.624

Fonte: Bacen (2009).
Elaboração dos autores.

O fato de o STR ter alto valor com um número relativamente pequeno de transações facilita enormemente a arrecadação da Taxa Solidária Global (GLS) em transações cambiais. Além disso, todos os usuários do STR já pagam uma tarifa por utilização de serviços, cobrada nas duas pontas (emissor e receptor dos títulos). Ao longo das operações diárias, as liquidações podem ser escalonadas seguindo graus de prioridade das liquidações e há uma “fila de espera” no caso de insuficiência de recursos. A autoridade monetária pode acelerar ou retardar a execução dos contratos das mais de 136 instituições titulares do STR – a maioria bancos –, além do Tesouro, segundo estatística divulgada na página eletrônica do Bacen.

Um imposto mínimo sobre transações cambiais, da ordem de 0,005% – como sugerido pelo Grupo de Peritos – poderia ter arrecadado como GSL/ITC, em 2009, cerca de R\$ 6,7 bilhões sem alterar substancialmente o funcionamento do mercado financeiro nacional.³³ Saliente-se que, em setembro de 2004, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva, junto com seus colegas da França e do Chile, lançaram na Assembleia-Geral das Nações Unidas (ONU), a iniciativa *Ação contra a Fome e a Pobreza* no âmbito do debate internacional sobre *Mecanismos Financeiros Inovadores para o Desenvolvimento*. Desta iniciativa, surgiu em 2006 o chamado Grupo Piloto, com um conjunto mais amplo de países e envolvendo agências da ONU e entidades da sociedade civil. Em 2009, o ministro de Assuntos Exteriores da França, Bernard Kouchner, sugeriu recuperar a primeira das oito propostas do documento lançado pelos presidentes em 2004: *a taxação sobre fluxos financeiros internacionais*. Criou-se, assim, no âmbito do Grupo Piloto, uma força tarefa de 12 países (Alemanha, Áustria, Bélgica, Brasil, Chile, Espanha, França, Itália, Japão, Noruega, Reino Unido e Senegal). Esse conjunto de países instalou um Grupo de Peritos para avaliar a viabilidade técnica de uma taxação sobre as transações financeiras internacionais e apresentar potenciais arranjos para a utilização dos recursos. O relatório deste Grupo foi divulgado no fim de maio de 2010.

33. Para outras estimativas, ver o capítulo de Bruno Jetin neste livro.



Nesse contexto, da discussão em torno da viabilidade técnica de uma taxa sobre as transações financeiras internacionais – e da responsabilidade do país com os mecanismos financeiros inovadores, bem como em face do debate realizada na subseção 3.3, na qual se demonstrou que a aplicação do IOF pouco influenciou, em um primeiro momento, sobre os fluxos financeiros, a uma taxa de 1,5%; e, em um segundo momento, somente a taxas de 2% parece ter ocorrido alguma alteração – é que se coloca o debate da GSL/ITC no Brasil. As alíquotas do IOF são muito superiores às GSL/ITC propostas; e os custos destes impostos, que seriam repassados pelos intermediários a cada operação, seriam compensados, dado o elevado volume de transações financeiras, pelos benefícios do fundo gerado (*funding*) para financiar o desenvolvimento econômico e social global. A GSL/ITC, ademais, poderiam incorporar-se aos instrumentos de estabilidade macroeconômica em caso de ataques especulativos, assumindo caráter punitivo aos movimentos de capitais de curtíssimo prazo. Novamente, como o Brasil não participa do CLS, esta parece ser uma forma viável de integrar o país à Taxa Solidária Global no caso de adotarem-se as transações cambiais como foco do tributo.

BOX 1**Notas sobre a Câmara de Câmbio da BM&FBovespa**

A Câmara de Câmbio da BM&FBovespa é preponderante no mercado interbancário real/dólar no sistema financeiro doméstico, ainda que os bancos não sejam obrigados a utilizá-la. As principais vantagens desta são a economia de liquidez, a eliminação do risco de principal e o reduzido risco de perdas em caso de inadimplência de um participante. Isso porque a Lei nº 10.214/2001 exige que a câmara seja contraparte central (CPC) garantidora das operações nela cursadas.

Os participantes da Câmara de Câmbio podem optar pela negociação em pregão eletrônico ou pelo mercado de balcão. No segundo semestre de 2009, seu giro diário foi de R\$ 4,3 bilhões, queda expressiva em relação aos R\$ 6,2 bilhões do semestre anterior. Parte dessa queda pode ser atribuída à apreciação cambial que ocorreu no segundo semestre de 2009. Houve em média 225 operações por dia no segundo semestre de 2009, próximo do que tem sido observado desde o segundo semestre de 2006.

A câmara adota o princípio de PCP, condicionando mutuamente as entregas de dólares e reais. Com isso, há a eliminação do risco de principal. A liquidação em reais é efetivada pelo STR, enquanto a liquidação em dólares é realizada por intermédio de bancos correspondentes em Nova Iorque.

(Continua)





(Continuação)

As salvaguardas somam-se ao Fundo Operacional, constituído exclusivamente por recursos da BM&FBovespa, com o objetivo de cobrir eventuais perdas causadas por problemas operacionais e/ou administrativos, e ao Fundo de Participação, formado por depósitos prévios dos bancos membros no momento da habilitação para operar na Câmara de Câmbio. Para realizar o gerenciamento de riscos, a Câmara de Câmbio exige uma série de salvaguardas. A primeira delas é o depósito de uma margem de garantia para cobrir um cenário de estresse pré-definido. Os cenários de estresse variam ao longo do tempo. As garantias podem ser depositadas em reais, dólares ou títulos públicos federais para cobrir variações adversas nas taxas de câmbio, com base em um cenário de estresse projetado pela Câmara de Câmbio, que, em 30 de abril de 2010, era de 13%. Inicialmente, as garantias não estão vinculadas às operações dos bancos. Entretanto, à medida que o participante realiza suas operações, o sistema vincula as garantias às operações.

Fonte: Dados coletados na página da BM&FBovespa. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-cambio.aspx?idioma=pt-br>>.

Elaboração: Paiva (2010).

Se a opção caminhar para a GSL/ITF, o Brasil também possui experiência institucional relevante por meio da Contribuição Provisória sobre a Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira (CPMF), Lei nº 9.311/1996, criada em outubro de 1996, com alíquota inicial de 0,25%. Foi prorrogada em meados de 1999, com aumento da alíquota para 0,38% (Emenda Constitucional nº 21, de 18 de março de 1999) e extinta em 2008, em meio a queixas de que, embora concebida para ser “provisória”, havia-se tornado permanente (ver box 2).

BOX 2

A CPMF e os esforços para coibir a evasão fiscal no Brasil

A CPMF foi cobrada sobre todas as transferências ou movimentações financeiras, inclusive saques de conta corrente ou poupança feitos pelo público em geral. Portanto, a CPMF foi simultaneamente um imposto BAD (das iniciais em inglês Bank Account Debit ou débito sobre conta bancária) e um *imposto sobre operações financeiras*.

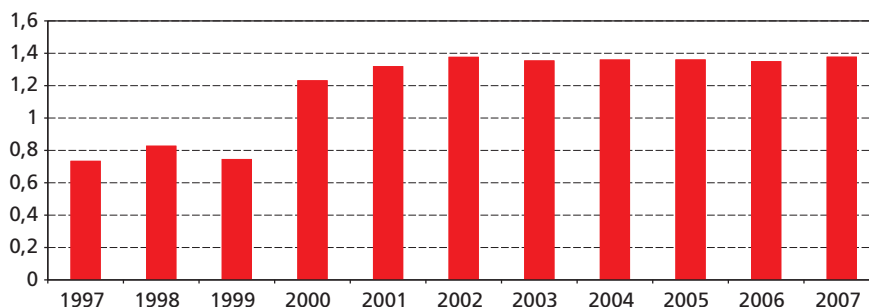
A arrecadação média anual da CPMF no período 2000-2007 (alíquota de 0,38%) atingiu 1,3% do produto interno bruto (PIB). Embora essa arrecadação fosse para financiar programas de saúde (50%), seguridade social e assistência social (25%) e fundo para combate a pobreza (25%), 20% desse total foram destinados para auxiliar o governo a atingir metas – significativas – de superávit primário – excluindo o pagamento de juros.

(Continua)



(Continua  o)

GRÁFICO 7
Receita bruta da CPMF em percentagem do PIB



Fonte: Ipeadata/Ministério da Fazenda.

A Lei n   9.311, de 24 de outubro de 1996, que criou a CPMF, explicitamente proibiu o governo de usar informa  es de contas bancárias – inclusive informa  es de rendimentos pessoais da CPMF – em esforços para coibir a evasão fiscal que se efetua por rendimentos de pessoas físicas e jurídicas. (Ver Art. 11,    3   “A Secretaria da Receita Federal resguardar  , na forma da legisla  o aplicada    matéria, o sigilo das informa  es prestadas, vedada sua utiliza  o para constitui  o do crédito tributário relativo a outras contribui  es ou impostos”).

Essa situa  o mudou em 2001, quando uma nova lei (Lei n   10.174/2001) expressamente permitiu ao governo comparar informa  es de rendimentos de pessoas físicas e jurídicas da CPMF com dados de imposto de renda de pessoas físicas e jurídicas. Descobriu-se então que apenas 7.080 pessoas físicas e jurídicas – todas elas se declarando isentas de pagamento de imposto de renda ou “pequenas demais” para receber incentivos fiscais especiais – respondiam por opera  es financeiras equivalentes a 18% do PIB em 1998 (VIOL *et al.*, 2001). Ademais, cerca de 20% dessas pessoas físicas e jurídicas (1.800 das 7.080) desconheciam o fato de que seus nomes estavam sendo utilizados por terceiros ou eram simplesmente falsas.

Infelizmente, os detalhes da descoberta de Viol *et al.* (2001) – e de 1998 e de outros anos – não estão disponíveis para o público. A pesquisa sobre impostos em geral no Brasil e sobre a CPMF em particular    restrita – uma vez que o acesso aos dados fiscais    bastante limitado no país. Afortunadamente, a extin  o da CPMF não impediu o acesso sobre movimentac  es financeiras pela Secretaria da Receita Federal/Ministério da Fazenda para coibir a evasão fiscal no Brasil. A Instru  o Normativa n   802, de 27 de dezembro de 2007, da Secretaria da Receita Federal, obrigou os bancos e outras institui  es financeiras a repassar ao governo informa  es do tipo da CPMF sobre as opera  es financeiras de pessoas físicas e jurídicas, mesmo que ela não fosse mais cobrada.

Elabora  o: Coordena  o de Finanças Públicas da Diretoria de Estudos e Políticas Macroecon  micas (Dimac/Ipea).

Há, portanto, plenas condi  es institucionais para o Brasil participar deste instrumento inovador para financiar, em escala global, o desenvolvimento. A alíquota mínima de 0,005% pouco afetaria os fluxos financeiros internacionais e o pequeno   nus tributário seria largamente compensado pela legitimidade que o país



assumiria no plano internacional se tomasse a frente deste processo. Não se pode negligenciar também a vantagem de se contar com novo instrumento de regulação do mercado financeiro, somando-se a outros disponíveis no espaço nacional.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os impactos da crise na economia brasileira arrefeceram-se após março de 2009, quando as expectativas melhoraram no mercado financeiro internacional, mas isso não parece significar o fim das instabilidades, pois a fase de recuperação enfrenta incertezas advindas do excesso de liquidez global e do baixo crescimento dos países centrais. A reação do governo brasileiro, incluindo-se aí Bacen, CEF, BB, Ministério da Fazenda, Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) e BNDES, teve muitos méritos.³⁴ Agiram, em suas limitações, de maneira rápida, coordenada e abrangente.

Entretanto, embora o FGC e o Bacen divulguem que não tiveram custos com a crise ou que já recuperaram os recursos empregados, o fato é que todas as ações tomadas ao longo da crise representaram custos para a sociedade brasileira. Minimamente, pode-se pensar nos empregos que foram perdidos, ou deixaram de ser criados, e no desperdício de instalações industriais e comerciais que tiveram de manter suas capacidades produtivas ociosas.

Além disso, embora o Banco Central tenha diminuído seu risco ao não conceder empréstimos de última instância, outras instituições, como o BB e a CEF, tiveram de assumir esse risco, pois, mesmo com toda a redução de exigência sobre os depósitos compulsórios, as grandes instituições financeiras privadas preferiram não se arriscar – ou arriscar-se pouco – com a compra de carteiras de crédito.

Houve também o custo da renúncia fiscal de diversas medidas para estimular o mercado, como a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para compra de automóveis e produtos da linha branca, por exemplo.

Integrando-se a esses instrumentos nacionais de regulação, a exigência da Taxa Solidária Global seria, ao mesmo tempo, uma compensação justa do setor privado ao setor público e um fundo importante para financiar o desenvolvimento econômico e social, em âmbito global. Além disso, a GSL poderia, caso assumisse alíquotas mais altas, amenizar o interesse especulativo sobre as operações cambiais, no caso do ITC ou, até mesmo, do imposto sobre as transações financeiras como um todo (ITF), ainda que este caminho pareça mais árduo a uma primeira vista.

34. Reitera-se que algumas decisões não puderam ser comentadas, por razão de escopo do texto, por exemplo, a atuação anticíclica dos desembolsos do BNDES – que contou com repasses do Tesouro – R\$ 180 bilhões. Outros programas, como o *Minha Casa Minha Vida* – no âmbito da CEF – não foram mencionados, entre outras razões, porque somente começaram quando a fase mais aguda da crise já havia passado.





A questão fundamental é que as políticas anticíclicas nacionais, ao impedirem movimentos de propagação do risco sistêmico e da crise financeira, preservando a economia real e monetária interna, reforçaram o ambiente institucional necessário à implementação desses tributos. As autoridades regulatórias – sobretudo o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários – desempenham papel relevante na regulamentação e na supervisão do sistema. Seria mais que oportuno que os agentes privados que se beneficiam destas vantagens arquem com a constituição de um pequeno seguro social – um fundo para financiar o desenvolvimento.

Ademais, com a ampliação dos fluxos internacionais de capitais, não parece menos oportuno que se desenvolvam instrumentos igualmente globais, seja para financiar o desenvolvimento – sobretudo daqueles países com dificuldades de acesso aos mercados financeiros –, seja para prevenir ciclos exuberantes de valorização e desvalorização de ativos financeiros, com impactos disruptivos na atividade produtiva, no emprego e no comércio exterior. Dessa forma, o extraordinário fluxo de recursos entre as principais praças financeiras globais pode constituir-se em uma fonte de financiamento pública/multilateral para o desenvolvimento das nações, particularmente das mais pobres. Avançar criativamente sobre esses desafios pode abrir novas possibilidades de financiamento para a superação da desigualdade e da pobreza, ampliando o bem-estar das populações em âmbito global.





REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. S. G. *et al.* Padrões de financiamento das empresas não financeiras no Brasil. Subprojeto IV do projeto de pesquisa – **Estudos sobre as perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos**. Campinas: FECAMP/Cecon/IE/UNICAMP; Rio de Janeiro: BNDES, nov. 2009.

ARAÚJO, V. L.; CINTRA, M. A. M. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. *In*: CARDOSO JR., J. C. P. (Org.). **Estado, instituições e democracia**. Brasília: Ipea, 2010. No prelo.

BARBOSA, N. *et al.* **Real exchange rate, capital accumulation and growth in Brazil**. Paper to be presented at the Fourth Annual Conference on Development and Change. Johannesburg, South Africa, Apr. 9-11, 2010.

BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. *In*: SADER, E.; GARCIA, M. A. (Org.). **Brasil: entre o passado e o futuro**. São Paulo: Boitempo, 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Relatório de Estabilidade Financeira**. Brasília, maio 2007.

———. **Relatório Anual 2008**. Brasília, v. 44, 2008.

———. **Relatório de Estabilidade Financeira**. Brasília, v. 8, n. 1, maio 2009.

———. **Relatório de Estabilidade Financeira**. Brasília, abr. 2010.

BANCO DO BRASIL (BB). **Relatório de administração 2008**: balancete do quarto trimestre. 2008. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/docs/pub/site-Esp/ri/pt/dce/dwn/4T08Relad.pdf>>.

BC facilita crédito para bancos menores. **Folha de S.Paulo**, São Paulo, p. B7, 27 mar. 2009. Caderno Dinheiro.

BRAGA, J. C. S.; CINTRA, M. A. M. Brazil's participation in the reorganization of international finances, **Studies on International Financial Architecture**, n. 4, Bonn, Friedrich Ebert Stiftung, 1999. Disponível em: <<http://www.fes.org.za/english/pubs/ifa4-99-brazil.pdf>>.

CINTRA, M. A. M.; PRATES, D. M. **Basel II in question**: the unfolding of the US real estate crisis. *Paper* preparado para o *Workshop on Financial Liberalization and Global Governance*. Evento organizado pelo IBase e pela Fundação Ford. Rio de Janeiro, 8-9 maio 2008. Disponível em: <<http://www.ibase.org.br>>.

CLS BANK INTERNATIONAL. **Assessment of Compliance with the Core Principles for Systemically Important Payment Systems**, Dec. 2007.





DECLARAÇÃO do presidente da República, Luiz Inácio Lula da Silva, durante reunião sobre mecanismos financeiros inovadores, Nova Iorque, 24 set. 2008. Disponível em: <<https://www2.gestao.presidencia.serpro.gov.br/sala-de-imprensa/discursos/2008/39132/>>.

DELFIM NETTO, A. Hedge tóxico. **Valor Econômico**, São Paulo, 14 out. 2008.

DODD, R.; GRIFFITH-JONES, S. **Report on derivatives markets**: stabilizing or speculative impact on Chile and a comparison with Brazil. Santiago: Cepal/ONU, maio 2007.

FARHI, M. Derivativos de crédito. Subprojeto IV do projeto de pesquisa – **Estudos sobre as perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos**. Campinas: FECAMP/Cecon/IE/UNICAMP; Rio de Janeiro: BNDES, nov. 2009.

FARHI, M. Crise financeira e reformas da supervisão e regulação. In: ACIOLY, L.; CINTRA, M. A. M. (Org.). **Inserção internacional brasileira**. Brasília: Ipea, 2010. No prelo.

FARHI, M.; BORGHI, R. A. Z. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. **Estudos Avançados**, São Paulo, Instituto de Estudos Avançados da Universidade de São Paulo, v. 23, n. 66, p. 169-188, 2009.

FARHI, M.; CINTRA, M. A. M. A crise financeira e o global shadow financial system. **Novos Estudos**, São Paulo, CEBRAP, n. 82, nov. 2008, p. 35-55. Uma versão modificada deste trabalho – The financial crisis and the global shadow banking system – foi publicada na **Revue de la Régulation**, Paris, n. 5, 1º sem. 2009. Crise du capitalisme financier. Disponível em: <<http://regulation.revues.org/index7473.html#text>>.

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. **The Turner Review**: a regulatory response to the global banking crisis. London, Mar. 2009. Disponível em: <http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf>.

FREITAS, J. **Estabilidade financeira em países em desenvolvimento e Acordos de Basiléia**. 2008. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2008.

FREITAS, M. C. P. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos Avançados**, São Paulo, Instituto de Estudos Avançados da Universidade de São Paulo, v. 23, n. 66, p. 125-145, 2009.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **Global Financial Stability Report**. Washington, DC, Apr. 2008a.





———. **IMF Executive Board Concludes 2008 Article IV Consultation with Brazil.** Washington, DC, 8 Aug. 2008b. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2008/pn08103.htm>>.

———. **A fair and substantial contribution by the financial sector:** Interim report for the G-20. Meeting of G-20 Ministers. Washington, DC, 16 Apr. 2010a.

———. **Global Financial Stability Report.** Washington, DC, Apr. 2010b.

KI-MOON, B. Brasil e ONU, juntos para desenvolvimento. **Folha de S.Paulo**, São Paulo, p. A3, 27 maio 2010.

LUCCHESI, C. *et al.* Alavancagem de empresas puxa dólar a R\$ 2,311. **Valor Econômico**, São Paulo, p. C1, 8 out. 2008. Finanças.

MEIRELLES, H. Juros ao consumidor devem cair mais rápido. **Folha de S.Paulo**, São Paulo, 13 set. 2009. Caderno Dinheiro. Entrevista concedida a S. Malbergier e M. AITH.

MCGUIRE, P.; PETER, G. V. **The US dollar shortage in global banking and the international policy response.** Basle: BIS/Monetary and Economic Department, Oct. 2009 (Working Paper, n. 291).

MESQUITA, M. M. C.; TORÓS, M. Gestão do Banco Central no pânico de 2008. *In*: GARCIA, M.; GIAMBIAGI, F. (Org.). **Risco e regulação:** por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Campus, 2010, p. 189-206.

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

NOVAES, A. Derivativos e governança corporativa: o caso Sadia – corrigindo o que não funcionou. *In*: GARCIA, M.; GIAMBIAGI, F. (Org.). **Risco e regulação:** por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Campus, 2010, p. 239-257.

OSTRY, J. D. *et al.* **Capital Inflows:** the role of controls. Washington, DC, 19 Feb. 2010 (IMF Staff Position Note).

SCHÄUBLE, W. Os mercados estão fora de controle. **Valor Econômico**, São Paulo, 21 maio 2010, p. A16. Entrevista concedida a Q. Peel.

PAIVA, R. B. A. **Notas sobre a Câmara de Câmbio da BM&Bovespa.** Brasília: Ipea, 2010. Mimeografado.

PRADO, M. C. R. M. Fábricas que viraram pó. **Valor Econômico**, São Paulo, 9 out. 2008.





PRATES, D. M. *et al.* Mercado de crédito bancário. Subprojeto III do projeto de pesquisa – **Estudos sobre as perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos**. Campinas: FECAMP/Cecon/IE/UNICAMP; Rio de Janeiro: BNDES, nov. 2009.

RIBEIRO, A. Na crise, BB colocou R\$ 6,7 bi para socorrer bancos e Sadia. **Valor Econômico**, São Paulo, 24 nov. 2009. Caderno A. Disponível em: <http://www.valoronline.com.br/?impresso/caderno_a/83/5961375/r-6,7-bi-para-socorrer-bancos-e-sadia>.

ROMERO, C.; RIBEIRO, A. Os bastidores da crise. **Valor Econômico**, São Paulo, 13 nov. 2009.

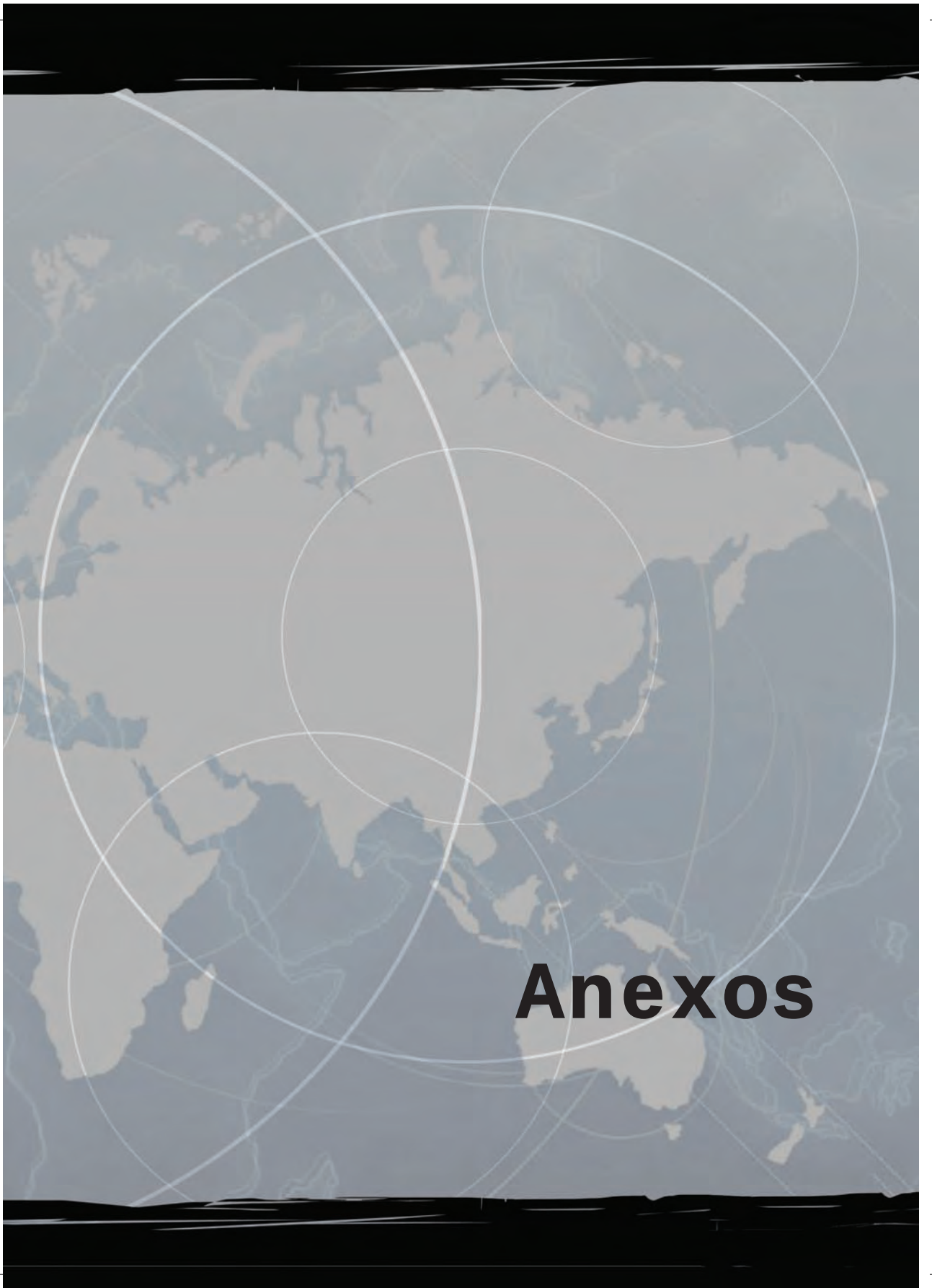
STONE, M. R.; WALKER, W. C.; YASUI, Y. **From Lombard Street to Avenida Paulista**: foreign exchange liquidity easing in Brazil in response to the global shock of 2008-2009. Washington, DC: IMF/Monetary and Capital Markets and Western Hemisphere Departments, Nov. 2009 (Working Paper, n. 259).

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

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

VIOL, A. L. *et al.* **CPMF**: mitos e verdades sob a ótica econômica e administrativa. Brasília: Coordenação-Geral de Política Tributária/Secretaria da Receita Federal/ME, set. 2001 (Texto para Discussão, n. 15).





Anexos







ANEXOS

ANEXO 1

TAXAÇÃO SOBRE TRANSAÇÕES FINANCEIRAS*

1 INTRODUÇÃO

Ativos monetários e financeiros são transacionados em mercados muito amplos e com grande liquidez, muitos dos quais operam no mundo inteiro. Os volumes que circulam nesses mercados são, em consequência, significativos, mesmo quando medidos em termos dos agregados macroeconômicos mais simples.

Transações nacionais e internacionais – em mercados de câmbio e títulos – representam uma base tributária dinâmica e atrativa. Uma vez que atividades nesses mercados são altamente competitivas e, em alguns casos, homogêneas, compõem uma base tributária excepcionalmente móvel.

2 VANTAGENS

Alíquotas muito baixas de taxaçoão poderiam gerar rendimentos expressivos, desde que sejam adotadas de forma coordenada entre os principais centros financeiros. Além disso, essas taxas podem ajudar a corrigir externalidades negativas, caso venham a inibir transações danosas do ponto de vista da eficiência do mercado, ou seja, que gerem excessiva volatilidade nos preços.

O impacto de uma taxa sobre as decisões de investimento seria provavelmente muito pequeno se comparado ao impacto de outras medidas, especialmente as regulamentações de natureza prudencial que recaem sobre instituições e intermediários financeiros em suas decisões relacionadas a investimentos em portfólio.

No caso de muitos ativos, já existem custos de transação significativos – de forma que um acréscimo mínimo nos custos teria impacto apenas marginal. Contudo, esse não é o caso de todos os mercados. Toda e qualquer taxaçoão deverá ser considerada com cautela.

De modo geral, uma taxa mínima sobre transações financeiras teria efeitos bem menos distorcivos do que uma taxa alta aplicada em bases menores.

* Relatório do Grupo Técnico sobre Mecanismos Financeiros Inovadores, *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>.





Transações cambiais são um caso à parte. Operações de natureza cambial totalizaram US\$ 1,17 trilhão por dia em 2001. A maior parte de tais transações envolve as principais moedas dos países desenvolvidos (euro/dólar: 30%, dólar/iene: 20%, dólar/libra esterlina: 11%).

A taxa poderia ser aplicada com o objetivo de combater a especulação e estabilizar as taxas de câmbio. Tal objetivo, contudo, não está em consideração neste documento. O único propósito da taxação proposta consiste em levantar recursos para o desenvolvimento, sem afetar os mercados. O nível de taxação deveria, dessa forma, ser muito pequena – em torno de 0,01% –, de maneira a minimizar os efeitos no mercado e os riscos de evasão.

Uma taxa sobre transações cambiais é tecnicamente viável em nível global. A taxa poderia ser aplicada tanto no momento da transação quanto no instante da compensação nos sistemas de pagamento referentes às moedas transacionadas.

Em ambos os casos, as transações teriam de ser declaradas. Contrariamente ao que se supõe, sistemas de pagamentos – com exceção do Continuous Linked System (CLS), que responde aproximadamente por 30% dos volumes transacionados – não são exclusivos dos mercados cambiais. Tais sistemas, portanto, não identificam a natureza das operações que passam por eles.

Se a taxa for aplicada no momento da transação, pode existir a possibilidade de que os operadores de cada instituição financeira (*back offices*) mudem para jurisdições *off-shore*. Isso é menos provável no caso de a taxa ser aplicada aos operadores nos pontos ou na agência de captação (*front offices*), uma vez que eles se beneficiam, mais do que os *back offices*, das externalidades positivas que advêm das localidades em que as transações são compensadas – em função da qualidade da força de trabalho, do acesso a informações etc.

Se a taxa for aplicada na compensação das transações, o risco de evasão é menor. Sistemas de compensação operam com infraestrutura ampla e requerem arcabouço jurídico bastante seguro. Além disso, tais sistemas estão ligados a contas no banco central, de forma a proceder à compensação em seus balanços. A mudança para centros financeiros “exóticos” seria, portanto, impossível.

3 OBSTÁCULOS E DESAFIOS

Taxas sobre transações financeiras são frequentemente criticadas do ponto de vista da eficiência econômica. Argumenta-se que tais taxas tendem a aumentar os custos e reduzir o volume das transações; modificam, de forma artificial, os horizontes de tempo dos investidores, à custa do curto prazo; reduzem a liquidez do mercado e contribuem, de maneira indireta, para sua maior volatilidade. Além disso, taxas são, por natureza, sujeitas ao “efeito cascata”. Seu impacto real é desconhecido e





imprevisível, podendo ultrapassar bastante o previsto na teoria. Sua incidência é, em grande medida, arbitrária, com riscos de dupla tributação – especialmente no que se refere a transações conduzidas por intermediários ou fundos.

Esses argumentos contribuíram bastante para que muitos economistas, hoje, tendam a discordar da adoção de tais taxas. Contudo, os ativos financeiros já se encontram sujeitos a distorções fiscais consideráveis, notadamente em face da profusão de regimes preferenciais, do tratamento diferenciado atribuído a ganhos ou perdas de renda e capital e da dificuldade de aplicar tal tratamento a produtos derivativos – em que a distinção entre renda e capital é tênue; além disso, há dificuldades relacionadas ao real conhecimento do estoque de ativos, assim como obstáculos relacionados à possibilidade de evasão em decorrência da natureza crescentemente transfronteiriça dos mercados.

A taxação de transações cambiais em nível não universal levaria a muitas dificuldades e não seria recomendável. Se a taxa for aplicada no local da transação, os riscos de evasão são maiores do que aqueles referentes a uma taxa global. Mesmo os *front offices* poderiam ser impelidos a mudar-se para áreas em que a taxa não se aplica. As operações de câmbio formam mercado bastante concentrado – 20 bancos representam mais de 75% das transações nos Estados Unidos, no Reino Unido e na França –, no qual a proximidade com o consumidor final não exerce influência sobre as vendas.

Se a taxa for aplicada no local da compensação, há riscos de evasão, sobretudo se os principais centros financeiros não participarem do mecanismo. Sistemas de compensação podem executar operações de *clearing* fora da zona de taxação, operando a compensação apenas das posições líquidas junto ao banco central. A base tributária, nesse caso, representaria apenas uma parcela limitada do montante total das transações – por exemplo, no sistema CLS, compensações líquidas diárias representam apenas 5% do montante total das transações.

Os bancos centrais poderiam, em teoria, impedir essa evasão ao recusar a abertura de contas para sistemas de compensação localizados fora da zona de taxação. Mas tal procedimento encorajaria os bancos a desenvolver sistemas de compensação que necessitassem de menos dinheiro dos bancos centrais, o que poderia, em última análise, diminuir a eficiência da política monetária – o que não é recomendável.

Seria preferível isentar atividades associadas ao grau de exposição das instituições financeiras – *market making*. Os bancos conduzem dois tipos de transações nos mercados, quais sejam, transações em suas próprias contas, as quais não diferem em nada das transações de outros operadores, e transações de *market making*. Nestas últimas, os bancos continuamente trocam posições cambiais de forma a assegurar sua posição líquida em níveis compatíveis com o grau de risco





que são autorizados a aceitar – o qual é sujeito a estrita supervisão. Essas operações não envolvem custos e os lucros diários representam menos que 0,01% dos volumes intercambiados.

A imposição de uma taxa faria que tais atividades ficassem em estado de perda constante, o que poderia levar à maior concentração em um número muito reduzido de atores maiores ou à eliminação completa de tais atividades, com o que o mercado adotaria modelo diferente de cotação centralizada de preços. Do ponto de vista da eficiência e estabilidade do mercado, os efeitos que decorreriam disso seriam incertos. Sob a ótica da taxação, parcela significativa da base de tributação iria desaparecer de forma definitiva.

Tais considerações apontam para a conveniência da isenção das atividades de *market making*. Não é certo, porém, que seja possível, legal e funcionalmente, fazer distinção entre uma transação de *market making* e as operações próprias dos bancos. Esse é um problema a ser considerado por especialistas. A solução para esse problema não deverá introduzir distorções entre diferentes categorias de transações e entre os participantes do mercado. Isso poderá requerer ajustes na base tributária.

Há o risco de sobretaxação de certos instrumentos financeiros. *Swaps* e opções podem ser taxadas várias vezes. Uma transação de *swap* combina uma transação *spot* com uma *forward*. Essas transações correspondem à quase metade das operações cambiais por dia. Tais operações seriam taxadas duas vezes, o que poderia representar uma penalização indesejada, uma vez que a maior parte de tais transações cumpre o objetivo de otimizar os balanços em uma gama de moedas.

A sobretaxação poderia ser magnificada no caso das opções, mesmo que as quantias envolvidas sejam menores. Para o vendedor de uma opção de câmbio, o gerenciamento dessa operação implica uma contínua sucessão de transações *spot* em uma fração da quantia total correspondente.

Deve ser levada em consideração uma série de riscos de evasão. A taxa pode ser contornada:

- Com o uso de produtos derivativos, por exemplo, com a reconstituição de uma posição *spot* pela combinação de um empréstimo e duas transações com opções – uma *call* e uma *put*.
- Com a troca de títulos com liquidez denominados em moedas, em substituição à operação com moedas.

Contudo, tais operações são mais caras e arriscadas do que as transações tradicionais e possivelmente não seriam vantajosas se a taxa fosse aplicada a alíquotas baixas.





A taxa tem um impacto econômico ainda incerto. Ela possivelmente incidiria, de forma integral, sobre os consumidores finais, ou seja, corporações com operações internacionais e administradores de fundos engajados na realocação internacional de portfólios – incluindo os fundos de *hedge*, que têm papel de muita importância no mercado de câmbio em alguns períodos.

A taxa também afetaria a diversificação internacional de portfólios, com pouca justificativa do ponto de vista econômico. Contudo, uma taxa muito baixa teria efeitos mínimos se os elementos antes mencionados fossem levados em consideração.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar dos obstáculos anteriormente descritos, a proposta de impor uma taxa sobre transações financeiras a uma alíquota muito baixa poderia levar à arrecadação, de forma estável e previsível, de um montante significativo de recursos para o financiamento do desenvolvimento, ao mesmo tempo em que não interferiria no funcionamento normal dos mercados.







ANEXO 2

DIÁRIO OFICIAL DA BÉLGICA

24 DE DEZEMBRO DE 2004

Lei que implementa uma taxa nas operações de câmbio, cédulas de banco e de moedas¹

CAPÍTULO I. – *Da disposição geral*

Art. 1º A presente lei regula uma matéria prevista no Artigo 78 da Constituição.

CAPÍTULO II. – *Área de aplicação*

Art. 2º *Estão sujeitas à taxa, desde que estas sejam feitas na Bélgica, as operações de câmbio, diretas ou indiretas, à vista ou a prazo, escriturais ou não, de divisas.*²

CAPÍTULO III. – *Sujeição*

Art. 3º Considera-se como contribuinte aquele que efetuar, até mesmo de forma esporádica, de modo independente, uma operação tributável.

Para evitar qualquer evasão ou fraude fiscal, as operações efetuadas por pessoas que sejam independentes do ponto de vista jurídico, que estão, porém, vinculadas a um contribuinte no plano financeiro, econômico e organizacional, podem ser consideradas como operações efetuadas por este contribuinte.

CAPÍTULO IV. – *Operações tributáveis*

Art. 4º Considera-se uma operação de câmbio de divisas a transferência do poder de troca, na qualidade de proprietário, de divisas de um Estado contra as divisas de outro Estado.

Para a aplicação da presente disposição, considera-se como um Estado a União Econômica e Monetária Europeia ou qualquer outro território detentor de uma moeda própria.

Consideram-se como divisas as divisas, as cédulas bancárias e as moedas que são meios de pagamento legais, salvo as moedas e as cédulas para coleção.

Consideram-se também como uma operação de câmbio de divisas as trocas em virtude de um contrato de câmbio mediante comissão. Quando uma troca

1. [Leis ou moções do mesmo teor foram aprovados também no Canadá, na França, na Itália e na Áustria. (N. do Org.)]

2. [Os grifos foram introduzidos pelos organizadores. (N. do Org.)]





efetua-se por uma pessoa agindo como intermediário, mas em seu próprio nome, esta pessoa é considerada ter feito ela mesma a operação.

Consideram-se também como operações de câmbio as operações de instrumentos financeiros tendo o mesmo efeito que as de troca de divisas. Incluem-se nesta categoria as operações de câmbio por instrumentos que comportamos riscos inerentes às flutuações das moedas, incluindo-se as transações de bens.

CAPÍTULO V. – *Local das operações tributáveis efetuadas na Bélgica*

Art. 5º § 1º Uma troca de divisas é reputada ter ocorrido na Bélgica:

1º se uma das partes ou um dos intermediários da operação de câmbio for domiciliado na Bélgica;

2º se o pagamento, a negociação ou as ordens forem feitos na Bélgica, o Rei³ poderá fixar regras precisas relativas à determinação desses locais;

3º se uma das divisas trocadas constituir um modo de pagamento legal na Bélgica.

Neste caso, *a arrecadação do imposto* – após dedução de um percentual da taxa fixada pelo Rei – *é depositada integralmente num fundo administrado pela União Europeia que será destinado à cooperação para o desenvolvimento, à promoção da justiça social e ecológica e à preservação e proteção dos bens públicos internacionais.*

§ 2º. Sem prejuízo da aplicação do Artigo 3, segundo parágrafo, um contribuinte é domiciliado na Bélgica quando sua sede ou a direção efetiva da sua atividade, ou na ausência de tal sede ou de uma tal direção, um estabelecimento estável para o qual o câmbio se efetue, seja domiciliado na Bélgica, ou na ausência de um tal estabelecimento, quando ele tenha o seu domicílio ou seu local de residência habitual na Bélgica.

§ 3º. Para evitar tributações em cascata na Bélgica, o Rei estabelece a ordem pela qual as agências de câmbio previstas no parágrafo 1º devem ser levadas em consideração.

§ 4º. Para evitar bitributação em âmbito internacional, está isenta da taxa a operação de troca de divisas efetivamente tributada no exterior, conforme legislação similar à presente lei no que tange à repartição das receitas tributárias, às taxas, aos contribuintes e ao local da operação tributável. Esta isenção não pode ser superior a 50% quando uma das partes é domiciliada na Bélgica. Nenhuma isenção se aplica quando as duas partes são domiciliadas na Bélgica.

CAPÍTULO VI. – *Fato gerador e exigibilidade da taxa*

Art. 6º § 1º Considera-se como fato gerador de taxa o fato pelo qual se cumprem as condições legais necessárias para a exigibilidade da taxa.

3. [Quando a lei se refere ao Rei, deve-se entender o Poder Executivo. (N. Org.)]





A taxa é cobrada quando, num momento determinado, o Tesouro pode legalmente exigir do contribuinte o pagamento da taxa, mesmo se a operação de câmbio ou o seu pagamento forem anteriores ao momento acima mencionado.

§ 2º. O fato gerador da taxa intervém no momento da sua arrecadação ou no momento da sua dedução.

CAPÍTULO VII. – *Base de tributação*

Art. 7º A taxa é cobrada sobre o valor bruto da operação de câmbio, incluindo-se os gastos adicionais. O Rei pode regulamentar o que se entende por valor bruto.

CAPÍTULO VIII. – *Taxa*

Art. 8º *O nível normal da taxa é 0,02% da base tributável.*

Uma taxa de 80% no máximo, determinada por uma decisão do Conselho de Ministros e conforme o Artigo 59 do Tratado da Comunidade Europeia e do direito que dele deriva, aplica-se à base de tributação de qualquer operação de troca de divisas, efetuada a uma taxa excedendo as flutuações previstas no terceiro parágrafo.

Para a aplicação do parágrafo 2º acima, o Rei determina um valor de referência sobre a base de uma média progressiva calculada no período de vinte dias e fixa uma margem de flutuação em torno deste valor de referência.

A taxa aplicável às operações tributáveis é aquela que esteve em vigor no momento do fato gerador.

CAPÍTULO IX. – *Isenções*

Art. 9º Estão isentas de taxa:

1º as operações de troca de divisas efetuadas por pessoas físicas, desde que elas não ultrapassem, numa base anual, o valor previsto no Artigo 4 da lei de 11 de janeiro de 1993, relativa à prevenção do uso de sistema financeiro para lavagem de dinheiro;

2º as operações de troca de divisas efetuadas pelos bancos centrais e instituições internacionais reconhecidas pelo Rei, como operando na esfera de atuação dos bancos centrais.

CAPÍTULO X. – *Devedores*

Art. 10 A taxa sobre as operações de câmbio para cada contribuinte equivale à metade da mesma.

O contribuinte domiciliado na Bélgica que efetua uma operação tributável com outra pessoa que não reside na Bélgica é obrigado, solidariamente, a quitar a taxa devida pela sua contraparte.





Os parágrafos 1º e 2º acima não se aplicam e a taxa é, desde então, devida pelo intermediário, quando um dos contribuintes alegar a aplicação da resolução ministerial que regulamenta a atuação de intermediários financeiros, sendo estes contribuintes ou não. O Ministro da Fazenda nas suas atribuições pode condicionar a autorização para o funcionamento do intermediário financeiro ao aporte de garantias financeiras.

Não obstante, qualquer disposição ou convenção contrária, o contribuinte residente previsto no parágrafo 2º ou o intermediário previsto no parágrafo 3º é habilitado a deduzir o valor ou o contravalor da taxa da contraparte devida por ele ou do pagamento a ser efetuado por ele.

CAPÍTULO XI. – *Medidas de simplificação*

Art. 11 No que tange aos contribuintes para os quais a aplicação do regime normal de taxa causaria dificuldades, o Rei estabelece um regime simplificado, prevendo uma taxa de isenção para o comércio de divisas no atacado, esta taxa devendo ser quitada pelas instituições financeiras do comércio atacadista.

CAPÍTULO XII. – *Medidas visando garantir o recebimento justo das taxas e prevenir fraude, evasão e abusos*

Art. 12 O Rei regulamenta as modalidades de arrecadação.

O Rei pode fixar as condições e prescrever todas as obrigações necessárias para um recolhimento correto e simples da taxa, assim como à prevenção de fraude, evasão e abusos.

O Rei pode fazer convênios com o Banco Central, que controla os meios de pagamento legais na Bélgica, inclusive medidas de controle com vista à aplicação da presente lei.

O Rei pode obrigar os auditores de empresas a fazer um relatório específico sobre a aplicação da presente lei. Os auditores residentes na Bélgica e que fazem parte de uma rede internacional de auditores podem ser obrigados a informar seus colegas que controlam as contas consolidadas na sede de um grupo empresarial internacional, eventualmente limitado às instituições de liquidação das operações de câmbio no atacado.

Sem prejuízo de outras disposições da presente lei, o Rei pode tomar as medidas necessárias para garantir que os contribuintes não sejam favorecidos indevidamente ou lesados durante o período transitório que precede a aplicação do Artigo 8, parágrafo 2º ou do presente Artigo.





As infrações à presente lei e o não cumprimento dos mandatos de execução dela emanados serão punidos em conformidade com o Artigo 131 do Código dos Impostos Equiparados ao Imposto do Selo.⁴

CAPÍTULO XIII. – *Das disposições finais*

Art. 13 O Rei submeterá, imediatamente, às Câmaras Legislativas, se estas estiverem reunidas, ou logo após abertura da sua próxima sessão, um projeto de lei de confirmação das deliberações tomadas para a implementação do Artigo 5, parágrafo 1º, do Artigo 8, parágrafos 2º e 3º, e os Artigos 11 e 12.

O Artigo 5, parágrafos 1º, 3º, e o Artigo 8, parágrafo 2º, somente serão aplicados após concordância das autoridades europeias competentes.

A presente lei entrará em vigor na data fixada pelo Rei – no dia 1º de janeiro de 2004 no mais tardar – e desde que todos os Estados-Membros da União Económica e Monetária Europeia prevejam na sua legislação uma taxa sobre as transações cambiais ou que uma diretiva ou um regulamento europeu seja adotado.

Bruxelas, 19 de novembro de 2004.

ALBERT

Em nome do Rei

D. REYNDEERS

Ministro da Fazenda

SRA. L. ONKELINX

Ministra da Justiça

4. [Esta lei faz parte do Código Tributário belga e é utilizada como referência para diversas leis, por exemplo, o regulamento que tributa investimentos na bolsa de valores. (N. do Org.)]







NOTAS BIOGRÁFICAS

André Bojikian Calixtre

Economista e mestrando em Desenvolvimento Econômico pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). É Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, com ênfase em economia política internacional.

André Rego Viana

Economista e doutor em Sociologia pela Universidade de São Paulo (USP). É, atualmente, Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea. Realiza estudos sobre economia política internacional, em especial sobre fluxos de capitais e sistema monetário e financeiro internacional. Pesquisa também o impacto de megaeventos esportivos.

Bruno Jetin

Economista, mestre em Economia Internacional e doutor em Desenvolvimento Econômico, ambos pela Université Paris Nord – Paris XIII, é professor de Economia desta instituição e conselheiro científico da Associação pela Tributação das Transações Financeiras para Ajuda aos Cidadãos (ATTAC), França.

Dante Ricardo Chianamea

Doutor em Ciências Econômicas pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Concentra suas pesquisas em economia monetária e financeira, com ênfase em liquidez bancária e empréstimos de última instância.

Giorgio Romano Schutte

Professor doutor da Universidade Federal do ABC (UFABC), bolsista do Plano Nacional de Pesquisa em Desenvolvimento (PNPD) do Ipea e membro do Grupo de Análise de Conjuntura da Universidade de São Paulo (GACINT/USP).

John Williamson

Atuou como economista-chefe do Banco Mundial (BIRD) para o sul da Ásia. Colaborou também como diretor de Projeto de Alto Nível no Painel das Nações Unidas sobre Financiamento para o Desenvolvimento, que gerou o *Relatório Zedillo*. É *senior fellow* do Instituto de Economia Internacional, Washington, DC, Estados Unidos.





Lieven A. Denys

Doutor em Direito pela Universiteit Antwerpen, Bélgica.   professor de Direito Europeu Internacional e Tributário da Universidade Livre de Bruxelas, Bélgica.

Marcio Pochmann

Doutor em Economia pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP).   professor livre docente licenciado na área de Economia Social e do Trabalho (UNICAMP) e também pesquisador do Centro de Estudos Sindicais e de Economia do Trabalho da mesma institui  o desde 1989. Atualmente,   presidente do Ipea.

Marcos Antonio Macedo Cintra

Economista e professor doutor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), entre junho de 2004 e junho de 2009. Desde então,   Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea. Realiza estudos em economia internacional, sistema monetário e financeiro internacional e sistema financeiro brasileiro.

Peter Wahl

Mestre em Ciências Sociais e Línguas Românicas em Aix en Provence e Frankfurt no Main.   chefe do Departamento de Mercados Financeiros Internacionais da organiza  o não governamental World Economy, Ecology & Development (WEED), Alemanha, onde pesquisa a regula  o do sistema financeiro e temas relacionados às organiza  es não governamentais (ONGs).

Ricardo Ffrench-Davis

Economista, doutor em Economia Internacional pela Universidade do Chile,   professor de Economia da mesma institui  o e diretor do Comitê de Políticas para o Desenvolvimento das Na  es Unidas (UNDCP).

Rodney Schmidt

Doutor em Economia pela Universidade de Toronto.   pesquisador-chefe da área de Finanças do North-South Institute, Canadá.

Stephan Schulmeister

Doutor em Economia, foi pesquisador da Wissenschaftszentrum, Berlim. Atualmente,   professor do Instituto de Pesquisa Econ mica da Áustria (Wifo –  sterreichischen Institut für Wirtschaftsforschung) e da Danube University, Krems.









Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Editorial

Njobs Comunicação

Coordenação

Cida Taboza
Jane Fagundes
Fábio Oki

Revisão

Cindy Nagel Moura de Souza
Clícia Silveira Rodrigues
Cristiana de Sousa da Silva
Lizandra Deusdará Felipe
Luanna Ferreira da Silva
Olavo Mesquita de Carvalho
Regina Marta de Aguiar

Editoração

Anderson Silva
Daniela Rodrigues
Danilo Tavares

Capa

Eduardo Grisoni

Livraria

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo
70076-900 – Brasília – DF
Tel.: (61) 3315 5336
Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br



Em 2009, o ministro de Assuntos Exteriores da França, Bernard Kouchér, sugeriu recuperar a primeira das oito propostas do documento lançado pelos presidentes em 2004: *a taxação sobre fluxos financeiros internacionais*. Criou-se assim, no âmbito do Grupo Piloto, uma força-tarefa de 12 países, entre os quais, além do Brasil e da França, a Grã-Bretanha, a Espanha, a Alemanha, o Chile e outros.

Esse conjunto de países instalou o *Grupo de Peritos* para avaliar a viabilidade técnica de uma taxação sobre as transações financeiras internacionais e apresentar potenciais arranjos para a utilização dos recursos. O governo brasileiro indicou a presidência do Ipea para participar deste *Grupo de Peritos*. A partir daí criou-se, no interior do instituto, um grupo de estudo sobre metodologias e propostas para a taxação dos fluxos de capitais.

Dessas atividades, resultou o livro *Globalização para todos*, que busca trazer para o debate nacional o “estado da arte” das discussões internacionais sobre o tema, bem como refletir sobre a viabilidade, e a necessidade, de o Brasil avançar na construção da Taxa Solidária Global.

Marcio Pochmann
Presidente do Ipea

ISBN 857811047-1



9 788578 110475



Ipea – Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Secretaria de Assuntos Estratégicos
da Presidência da República