CAPÍTULO 8

NOVAS FORMAS DE TRIBUTAÇÃO: IMPOSTO SOBRE MOVIMENTAÇÃO FINANCEIRA E IMPOSTOS SOBRE GRANDES FORTUNAS

Adolfo Sachsida[1]

1 IMPOSTO SOBRE MOVIMENTAÇÃO FINANCEIRA

Poucas ideias são tão ruins que não podem ser pioradas. Infelizmente, o sistema tributário brasileiro não é exceção à regra. Isto é, por pior que seja a estrutura tributária brasileira, ainda é possível piorá-la. Uma prova disso é a constante ameaça do retorno da famosa contribuição provisória sobre a movimentação ou transmissão de valores e de créditos e direitos de natureza financeira, ou simplesmente contribuição provisória sobre movimentação financeira (CPMF), que vigorou no Brasil entre 1997 e 2007.

A CPMF era permeada de truques, três deles facilmente identificáveis pelo grande público e um quarto que demanda um conhecimento técnico aprofundado sobre o tema. O primeiro truque refere-se ao nome "contribuição" em vez de "imposto". Tal nomenclatura tinha um único objetivo: não repartir a arrecadação desse tributo com estados e municípios, toda sua arrecadação ficava com a União.[2]

O segundo truque refere-se à destinação. No começo, argumentava-se que a CPMF seria destinada exclusivamente ao financiamento da saúde pública. Essa regra logo mudou, e em breve a CPMF seria usada também para financiar a Previdência Social e o Fundo de Combate e Erradicação da Pobreza. Por fim, em decorrência do esforço fiscal necessário para a obtenção de *superavit* primário, parte dos recursos arrecadados pela CPMF acabava ficando no caixa do Tesouro Nacional. A verdade nua e crua é que dinheiro não tem carimbo (por mais que políticos e legisladores gostem de dizer o contrário). Quando o dinheiro entra no caixa do governo, mesmo que com destinação específica, obtém-se uma folga orçamentária para se aumentarem gastos públicos em outros setores. Com a CPMF não foi diferente. Tão logo os recursos provenientes desta entraram nos cofres

1. Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur) do Ipea. *E-mail*: <sachsida@hotmail.com>.

2. De acordo com a legislação brasileira, os recursos obtidos por meio de "contribuições" (ao contrário dos arrecadados por meio de "impostos") não precisam ser repartidos com estados e municípios.

públicos, o governo sentiu-se à vontade para gastar parte do dinheiro anteriormente destinado à saúde em outros setores. O dinheiro arrecadado com a CPMF não se somou ao orçamento da saúde anterior à contribuição. Pelo contrário, certo de poder contar com a CPMF, o governo destinou parte dos recursos anteriormente gastos na saúde em outros projetos.

O terceiro truque refere-se ao termo "provisório". Ninguém nunca acreditou que essa contribuição seria provisória. Todos davam como certo que de provisória tal contribuição nada teria. A CPMF durou aproximadamente dez anos – difícil sustentar o caráter provisório de algo que dura tanto tempo. Verdade seja dita, a CPMF só foi extinta devido às brigas internas da base do governo. Sempre que se fala de ajuste fiscal, de financiamento da saúde pública ou da necessidade de se aumentar a arrecadação, a CPMF é sempre lembrada.

Existe ainda uma quarta falácia a respeito da CPMF. Contudo, aqui se demanda um conhecimento técnico um pouco mais refinado. Analistas argumentam que era um bom tributo, pois era: *i)* fácil de ser coletado; e *ii)* tinha grande potencial arrecadador. Infelizmente tais analistas se esqueciam do terceiro critério para qualificar um tributo: *iii)* distorção gerada pelo tributo. O item "*iii*" é mortal, não apenas para a CPMF, mas para qualquer outro imposto baseado em movimentação/operação financeira (aqui se enquadra também o imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguros – IOF).

A CPMF tinha realmente duas grandes vantagens. Em primeiro lugar, era barato e fácil coletar os valores devidos a esse tributo. Os próprios bancos remetiam os valores para o governo. A sonegação da CPMF era virtualmente impossível aos que faziam uso de bancos (ou do sistema financeiro como um todo). Sendo assim, mesmo pessoas que agiam na informalidade (e mesmo na ilegalidade) acabavam sendo taxados pela CPMF. Tão logo o dinheiro era movimentado na conta bancária, incidia-se a CPMF, e os bancos transferiam o valor devido ao governo. Em segundo lugar, a CPMF também tinha um grande potencial de arrecadação.[3] Contudo, tal como veremos nas próximas seções, os efeitos deletérios da CPMF (e do IOF) sobre a economia são significativos. A distorção e a consequente perda de eficiência econômica geradas pela CPMF (e pelo IOF) sugerem que a adoção de impostos (ou contribuições) baseados em movimentação financeira é uma ideia ruim, com potencial de piorar ainda mais o já extremamente ineficiente sistema tributário brasileiro.

Com base no melhor do meu conhecimento, a primeira vez que um imposto sobre movimentação financeira foi proposto foi em 1972, pelo economista James Tobin, ganhador do Nobel de Economia em 1981. Daí impostos sobre movimentações financeiras serem conhecidos também por "imposto de Tobin". A ideia de

3. Em 2007, seu último ano de vigência, a CPMF arrecadou aproximadamente R$ 35 bilhões.

Tobin era taxar entre 0,1% e 0,25% todas as transações de divisas internacionais, com o objetivo básico de reduzir a especulação financeira internacional. Além disso, o volume de recursos arrecadado com esse imposto poderia ser utilizado para auxiliar no desenvolvimento de países pobres. A rigor, a preocupação principal do imposto sugerido por Tobin era reduzir a instabilidade monetária internacional. Foi apenas mais recentemente que alguns analistas passaram a sugerir esse imposto também como uma forma de distribuir renda.

No mundo, não prosperou a ideia de se taxar a movimentação financeira. Contudo, no Brasil, tanto a CPMF como o IOF são exemplos desse tipo de tributo. Evidentemente, dado o alto volume de transações financeiras, o montante de recursos arrecadado com este imposto é significativo. Sendo assim, diversos analistas argumentam pela utilização desse tributo para financiar atividades sociais do Estado (saúde, educação, combate à pobreza etc.).

Por algum motivo que desconheço, parcela expressiva de analistas acredita que apenas ricos se utilizam do sistema financeiro. Sendo assim, impostos sobre movimentação financeira recairiam mais pesadamente sobre os mais ricos. Depois disso, bastaria transferir esse dinheiro para os mais pobres para termos um imposto retirado dos ricos e dado aos pobres (na opinião deles, um verdadeiro imposto Robin Hood). Note que o embasamento moral desse tipo de tributo é que uma sociedade deve buscar a redução da desigualdade de renda, pouco importando a origem dessa desigualdade. Já o fundamento social é: cabe ao rico financiar o pobre.

No mundo real, pouco importa se você concorda ou não com o fundamento moral e social dos impostos sobre movimentação financeira, o resultado final é o mesmo: tais impostos são incapazes de taxar pesadamente os mais ricos em favor dos mais pobres. Isso ocorre por um motivo simples: os ricos sempre conseguem se proteger de maneira mais eficiente desse imposto do que a classe média e os pobres. Os bancos disputam os clientes mais abastados, oferecendo a eles vantagens para não transferirem sua conta para o banco concorrente. Sendo assim, os próprios bancos criam produtos financeiros que visam livrar os ricos do pagamento desse tipo de imposto. Infelizmente, tais produtos geralmente não ficam disponíveis nem à classe média, nem aos mais pobres.

Outro detalhe importante é que impostos sobre movimentação financeira tais como o IOF acabam incidindo em operações de crédito extremamente usadas pela classe baixa. Por exemplo, quando um pobre financia a compra de uma geladeira, o IOF irá onerar a sua prestação. Ou seja, a geladeira irá custar mais caro para o pobre justamente por causa do IOF. Como os mais pobres precisam de crédito para comprar eletrodomésticos, isto implica taxar justamente os pobres (os quais originalmente tal imposto se propunha a ajudar).

Você pode até acreditar que é obrigação do rico ajudar o pobre; você pode até preferir morar numa sociedade com menos desigualdade de renda, mas impostos sobre movimentação financeira não são os mecanismos adequados para se obter esse fim.

Do ponto de vista técnico a evidência é forte contra a adoção de tributos que incidam sobre a movimentação financeira. Tais impostos satisfazem dois dos três critérios que caracterizam um bom imposto (se é que existe algum imposto bom): *i)* são fáceis de ser coletados (atingindo mesmo pessoas empregadas em setores informais e mesmo ilegais), além disso, seu custo de arrecadação é baixo; e *ii)* têm grande potencial de arrecadação. Contudo, falham vergonhosamente no terceiro critério: *iii)* o peso morto de impostos sobre transações financeiras é alto, gerando grandes distorções na economia, o que, por sua vez, resulta numa grande perda de eficiência econômica.

Como a tecnicalidade aqui é um pouco complicada, vamos adotar a seguinte estratégia: em primeiro lugar, vou mostrar a intuição que justifica as críticas contra impostos sobre movimentação financeira; em segundo lugar, para os leitores mais curiosos, citarei artigos técnicos que mostram o equívoco de se adotarem tais tributos.

À época da antiga CPMF, era comum ouvir pessoas pedindo pela adoção do imposto único. Tais indivíduos queriam que todos os impostos fossem eliminados, e em seu lugar permanecesse apenas o "imposto do cheque". O que você acha dessa ideia? Tentadora, não é mesmo? Já imaginou um sistema tributário composto por um único tributo? As vantagens inerentes seriam inúmeras, sendo a simplificação tributária e a consequente redução no custo das empresas, aliadas à facilidade do cálculo do imposto devido, as mais óbvias.

Não restam dúvidas de que a adoção de um imposto único traria vantagens. Mas seria a CPMF a melhor maneira de termos um imposto único? Vejamos, em 2014, apenas o governo federal gastou aproximadamente R$ 2 trilhões. Vamos assumir que em 2007, último ano de sua vigência, a CPMF tenha arrecadado aproximadamente R$ 50 bilhões em valores reais (estou arredondando esse número para facilitar a compreensão do leitor). Nesse último ano, a alíquota da CPMF era de 0,25%. Fazendo uma conta de padaria (isto é, fazendo uma regra de três simples e sem grande rigor técnico, mas com a finalidade exclusiva de ilustrar nosso ponto), teríamos que ter uma alíquota da CPMF de 10% apenas para pagar os gastos da União no ano de 2014.

Agora pergunto a você, nobre leitor: alguém iria depositar dinheiro no banco se para pegá-lo de volta fosse necessário pagar 10% de CPMF? Parece-me óbvio que não. Uma alíquota de imposto tão alta sobre movimentação financeira levaria as pessoas a abandonar o sistema financeiro. Foi exatamente por esse motivo que,

quando Tobin sugeriu esse tipo de imposto, ele foi claro que esse deveria ter uma alíquota baixa (nunca superior a 1%).

Espero que os exemplos anteriores tenham sido suficientes para convencer o leitor de que impostos sobre transações financeiras não podem ser utilizados como um imposto único. Caso você opte pela existência desse tipo de tributo, esse necessita ter uma alíquota inferior a 1%, e terá necessariamente de ser acompanhado por outros impostos. Contudo, cabe ressaltar que as distorções geradas por impostos sobre movimentação financeira não desaparecem pelo fato de a alíquota ser baixa, ao contrário, tais distorções continuam expressivas, mas agora com um tamanho menor.

Meu objetivo agora é mostrar ao leitor que mesmo alíquotas pequenas (inferiores a 1%) de tributos sobre movimentação financeira geram grandes distorções na economia. Imagine uma CPMF com alíquota de 0,25% (exatamente como era em 2007). Seu pai vendeu um carro por R$ 30 mil e pediu para você ir depositar o cheque referente à venda do carro. Por um erro seu, o cheque foi depositado na conta de sua mãe. Você então retirou os R$ 30 mil da conta de sua mãe e depositou na conta de seu pai. Contudo, ao retirar o dinheiro da conta de sua mãe para repassá-la a seu pai, incidiu a CPMF. Em resumo, seu erro custou (R$ 30 mil x 0,25%) R$ 75. Achou pouco? Então se lembre que, quando seu pai retirar esses mesmos R$ 30 mil da conta dele, a CPMF irá incidir novamente. Ou seja, mais R$ 75 de CPMF. Suponha agora que seu pai deposite esse dinheiro na conta de sua irmã, como um presente de casamento. Adivinhe o que irá acontecer quando sua irmã sacar esse dinheiro? Isso mesmo, mais R$ 75 para pagamento da CPMF.

O parágrafo anterior não é uma brincadeira inofensiva. Ele ilustra um problema sério associado a impostos sobre transações financeiras, isto é, seu caráter cumulativo. Quanto mais operações financeiras você fizer, maior será o imposto a ser pago. Empresas que têm cadeias de produção longas sofrem pesadamente com a CPMF justamente por seu caráter cumulativo. A cada pagamento de insumo de uma empresa para outra, a cada venda realizada, incide-se CPMF, onerando cada vez mais os produtos. Quanto mais longa for a cadeia de produção de um produto, maior será o efeito cumulativo do imposto sobre transação financeira. Dessa forma, mesmo alíquotas pequenas de CPMF geram efeitos em cascata expressivos na economia.

Para evitar esse problema o empresário é obrigado a reduzir suas operações financeiras, o que por vezes implica redução da produtividade de sua empresa. Por exemplo, à época da CPMF, muitos postos de gasolina não descontavam os cheques que recebiam. Em vez disso, procuravam fornecedores que aceitavam cheques de estranhos e pagavam tais fornecedores com os cheques dos clientes que abasteceram o carro no posto. Tudo isso para evitar que o dinheiro entrasse em sua conta bancária e ele fosse obrigado a pagar CPMF.

Ao levarmos em consideração as distorções geradas por impostos de transação financeira, vemos que estes atrapalham muito a atividade econômica e geram perdas significativas de bem-estar para a sociedade. O leitor mais curioso pode verificar isso nos estudos de Sachsida (2001), Albuquerque (2006) e Honohan e Yoder (2010).

Mas quanto ao IOF, será que é tão deletério para o bem-estar da sociedade quanto a CPMF? Evidentemente que não, afinal, incide sobre uma base menor que a da antiga CPMF. Contudo, as mesmas críticas qualitativas feitas à CPMF se aplicam ao IOF. Tributos sobre movimentação financeira são uma péssima ideia do ponto de vista econômico, uma vez que distorcem muito as decisões econômicas, gerando assim uma grande perda de eficiência, que, em última instância, afeta negativamente a produtividade e o crescimento econômico de longo prazo.

Em palavras simples, impostos sobre movimentação financeira, mesmo com alíquotas baixas, têm potencial de gerar perdas de bem-estar social. Isso ocorre porque, devido a seu caráter cumulativo, tais impostos punem severamente a produção de bens com longas cadeias de processos de produção.

Ainda resta uma última justificativa para impostos sobre transação financeira: seu caráter regulatório. Muitos argumentam que impostos como o IOF têm caráter regulatório sobre a expansão do crédito por exemplo. Sim, certamente isso é verdade. Alterações na alíquota do IOF podem estimular ou reprimir o crédito na economia. Contudo, me parece que existem formas bem menos danosas (do ponto de vista de bem-estar social) de fazer tal regulação (se é que tal regulação é mesmo necessária). O leitor mais curioso pode recorrer a qualquer manual de macroeconomia ou de economia monetária para aprender sobre as maneiras usuais de se controlar a expansão dos agregados monetários numa economia.[4]

Cabe ressaltar, por fim, que o investidor está sempre interessado no retorno do investimento após o imposto. Exatamente por isso, a CPMF diminui a atratividade de qualquer ativo que implique operações financeiras. Em palavras simples, é bem provável que a implementação da CPMF obrigue o governo a aumentar a taxa de juros que remunera a dívida pública. Isso ocorre porque o investidor teria seu retorno reduzido após a implementação da CPMF. Para evitar a fuga desse capital, o governo seria obrigado a aumentar a taxa de juros que remunera seus títulos ou, então, a criar leis específicas isentando esse capital do pagamento da CPMF (aliás, foi exatamente isso que ocorreu à época em que esse tributo vigorava). Notem que a simples existência da CPMF é capaz de gerar custos grandes nos mercados financeiros, obrigando todos

4. De maneira geral, os bancos centrais mundo afora usam operações de mercado aberto para controlar a política monetária. Adicionalmente, também podem ser adotadas outras ferramentas, tais como as taxas de redesconto (taxa de juros que o Banco Central cobra para emprestar para outros bancos) ou o depósito compulsório (valor que os bancos são obrigados a manter em depósitos sob a guarda da autoridade monetária). Contudo, estudar tais mecanismos está fora do escopo deste capítulo.

(governo, empresas e famílias) a pagar uma taxa de juros mais alta para compensarem os investidores da perda acarretada por esse tributo.

2 IMPOSTO SOBRE GRANDES FORTUNAS: HERANÇA E BENS SUNTUÁRIOS

A ideia de se taxar herança não é nova em economia. Recentemente, ganhou os noticiários, embalada pela popularidade do livro de Thomas Piketty (2014), onde o autor faz uma defesa vigorosa de pesados impostos sobre a herança.

Muitos pensadores se preocupam com a questão da distribuição de renda. Argumentam que uma sociedade com a renda mais bem distribuída apresenta um ideal a ser perseguido. Sugerem ainda que o sistema tributário deve ser utilizado não apenas com o objetivo de arrecadar recursos, mas também de promover uma distribuição de renda mais equitativa na sociedade.

Embora seja factível argumentar-se a favor de uma melhor distribuição de renda, é um equívoco grande a adoção do sistema tributário para atingir essa finalidade. Os impostos costumam distorcer o comportamento dos indivíduos, piorando assim a eficiência econômica da sociedade. Não apenas isso: ao diminuir a produtividade, os impostos têm um impacto negativo no crescimento de longo prazo de uma economia. Sendo assim, é fundamental a escolha de um sistema tributário que, providenciando os recursos necessários para o financiamento do Estado, seja ao mesmo tempo capaz de gerar o menor grau possível de distorções na economia.

Quando se tenta usar o sistema tributário com objetivos distributivos, o grau de ineficiência econômica aumenta, comprometendo a situação econômica daquele país no longo prazo. Exatamente por isso é que se argumenta que é por meio do gasto público (e não da tributação) que se deve tentar corrigir problemas inerentes à distribuição de renda. Resumindo, se o governo quer ajudar os mais pobres, deve fazer isso aumentando as transferências de recursos públicos para esse segmento da sociedade.

A rigor, políticas tributárias que tentam promover distribuição de renda, isto é, tributando pesadamente os mais ricos, costumam redundar em grandes fracassos. Ao final, aquele imposto que era destinado aos ricos acaba sendo pago pela parcela mais pobre da sociedade. O motivo disso reside num princípio muito conhecido pelos economistas, mas geralmente desconhecido pelo grande público: é impossível ao Estado determinar quem pagará o ônus tributário. O Estado pode determinar quem levará o dinheiro para ele, mas é incapaz de determinar quem realmente será o responsável pelo pagamento do imposto. Isto ocorre porque o ônus tributário (ou seja, quem realmente paga o imposto) é determinado pela elasticidade das curvas de oferta e demanda de cada mercado. Isto é, o ônus tributário recai mais pesadamente sobre a curva que possui menos capacidade de ajustes (menor possibilidade de substituir seu consumo ou sua produção).

O livro *Economics of the public sector*, de Joseph E. Stiglitz (2000), apresenta uma prova formal dos argumentos sobre a relação entre o ônus tributário e a elasticidade das curvas de oferta e demanda aqui utilizados. Assim, um leitor mais curioso pode recorrer a esse livro e verificar a prova do que aqui está sendo argumentado. O leitor que não possui uma maior afinidade matemática pode seguir o texto normalmente.

2.1 Imposto sobre herança

No Brasil, o imposto sobre heranças é conhecido pelo nome de imposto sobre transmissão *causa mortis* e doação (ITCMD). Esse imposto é de competência estadual (isto é, são os estados que se beneficiam de sua arrecadação e que fixam regras específicas). A alíquota desse imposto pode chegar a até 8% do valor do bem herdado ou doado. Também são especificados valores mínimos para a cobrança desse imposto (isto é, só incidem quando o preço do bem ultrapassa determinado valor previamente estipulado pelo Estado). Este imposto não é propriamente um imposto sobre grandes fortunas, uma vez que incide também sobre patrimônios dificilmente qualificados como pertencentes a pessoas ricas. Por exemplo, no estado de São Paulo, o ITCMD incide sobre quaisquer bens avaliados acima de R$ 40 mil.

Não é pequeno o número de pessoas favoráveis à tributação de grandes fortunas. Uma das soluções comumente apontadas sugere pesados impostos sobre a herança de pessoas ricas. Esse imposto recairia sobre o montante deixado de herança para os herdeiros. Qual o fundamento moral desse imposto? Exatamente por que devemos tributar a herança?

Interessante notar que se convencionou acreditar que é moralmente justo tributar a herança de famílias ricas. Por quê? Geralmente, a resposta a essa pergunta baseia-se em algum argumento do tipo "o filho do rico não trabalhou para obter aquela riqueza, ele apenas a herdou. É rico por ser filho de alguém rico, não por mérito próprio". Independentemente de ser verdade ou não, ainda assim isso não é um fundamento moral.

Estudos apontam que mulheres bonitas ganham mais do que mulheres feias, será que devemos taxar a beleza? Isto é, será que pessoas bonitas devem pagar alíquotas maiores de imposto? Afinal, ganham mais não por mérito próprio, mas apenas pelo simples fato de terem nascido belas. Estudos sugerem que pessoas inteligentes ganham mais do que pessoas burras. Será que devemos taxar a inteligência? Quando uma criança nasce, ela possui uma série de atributos: beleza, inteligência, saúde, talentos específicos, e benefícios ligados a seus pais. Entre tais benefícios, podemos elencar que determinados pais cuidam melhor de seus filhos do que outros, ou ainda que alguns pais são mais ricos, propiciando a seus filhos melhores oportunidades. Exatamente por que devemos taxar apenas esse último atributo (riqueza herdada dos pais), e não os demais?

Uma criança nascida numa família rica certamente tem mais oportunidades do que outra nascida numa família pobre, mas também é verdade que uma criança nascida numa família estruturada e que ama seus filhos também terá mais oportunidades do que outra que nasça num lar desestruturado e onde ela não é desejada. E aí? Será que devemos então taxar crianças que nascem em lares mais estruturados? Afinal, tal como as crianças filhas de ricos, elas também terão mais oportunidades.

Mulheres bonitas ganham mais do que mulheres feias.[5] Pessoas inteligentes recebem salários maiores do que pessoas burras. Ora, tanto beleza quanto inteligência são características inatas do ser humano. Não há mérito próprio algum em se nascer bonito ou inteligente. De maneira semelhante, as habilidades necessárias para um grande jogador de futebol ou um artista são inatas – podem ser aprimoradas, claro. Mas talento é algo que se nasce com ele, ou se tem ou não se tem. Deveríamos então taxar a beleza, o talento, e a inteligência? Afinal, esse é o mesmo argumento que justifica a taxação da herança.

Aceitar a taxação da herança do filho do rico argumentando que isso não é mérito individual nos levaria necessariamente a propormos taxações equivalentes para beleza, inteligência e talento. Afinal, todas essas características vieram do nascimento do indivíduo. Claro que a beleza, a inteligência e o talento podem ser aprimorados. Essa parte reside no mérito de cada um. Contudo, é inquestionável que parte disso decorre diretamente do nascimento. E, nessa parte, o argumento referente à taxação da herança se aplicaria.

A proposta de se taxar a herança baseia-se na ideia de que o dinheiro cai do céu. Ou seja, o rico nasceu rico por uma graça divina. Este argumento esconde o fato de que a riqueza foi antes acumulada ou poupada por alguém (os pais do rico) para só depois poder ser usufruída. Não deixa de ser irônico o fato de que os mesmos que reclamam da baixa taxa de poupança no Brasil sejam os mesmos que defendem também o imposto sobre a herança. Ora, a herança é uma forma de poupança, portanto, é contraditório reclamar que a poupança doméstica é baixa e ao mesmo tempo propor uma taxação extra sobre ela.

De maneira geral, o argumento moral para taxar a herança é a justificativa de que não é justo alguém se beneficiar excessivamente de algo que não contribuiu para ter. Ou, em outras palavras, é moralmente justo que parte da herança seja transferida para outros que igualmente não contribuíram para ela. Esse argumento esconde o fato óbvio de que muitos filhos contribuíram, sim, para a construção da herança.

Não é incomum que filhos de pais empreendedores trabalhem desde cedo em suas empresas. Não é incomum que filhos de famílias ricas passem a maior

5. Para mais informações, ver Hamermesh e Biddle (1994).

parte do tempo longe dos pais, que estão trabalhando até altas horas na empresa. Não é incomum que filhos de milionários hoje sejam aqueles mesmos filhos de pais pobres há vinte anos, mas que, com o esforço conjunto de toda a família (dos filhos inclusive), conseguiram prosperar economicamente. Resumindo, estes filhos tiveram que pagar um preço econômico (no caso, o de trabalharem nas empresas dos pais), moral (por crescerem longe dos pais, que estavam trabalhando e tinham pouco tempo para cuidar dos filhos) ou social (no caso de crianças pobres obrigadas a passar menos tempo na escola ou com os amigos, pois tinham que ajudar em trabalhos domésticos ou em atividades não remuneradas para ajudar os pais a desenvolverem seu negócio). Será que esses filhos não contribuíram para a herança?

O argumento social para taxar a herança reside na distribuição de renda. Argumenta-se que sem essa taxação a renda na sociedade ficaria cada vez mais concentrada na mão dos mais ricos, tornando a sociedade cada vez mais desigual.[6] Este argumento esconde o fato de que boa parte da concentração de renda é gerada pelo próprio governo, e não pelo mercado. Políticas públicas de estímulo à indústria nacional são um bom exemplo. No fundo, tais políticas fazem uso de recursos públicos (coletados inclusive junto aos mais pobres) para financiar atividades industriais que de outra maneira não seriam capazes de competir no mercado (desnecessário dizer que os donos dessas indústrias são mais ricos que o cidadão comum). Políticas industriais são um exemplo de política pública que concentra renda.

Numa economia de mercado, a concentração de renda dificilmente é a regra. Afinal, o lucro do empresário fica condicionado à sua capacidade de atender às demandas de mercado. Isto é, seu ganho extra fica condicionado à sua habilidade de seguir trabalhando duro e agradando os consumidores. Isso só deixa de ser verdade quando o Estado intervém na economia, garantindo algum benefício externo ao empresário. Por exemplo, quando o Estado limita a entrada de concorrentes – este é o caso dos cartórios. Ou ainda quando o Estado exige que determinadas compras devem ser feitas de determinados vendedores nacionais – este é o caso das políticas públicas que obrigam empresas a terem determinado percentual de insumos comprados exclusivamente de fornecedores nacionais. Tais políticas costumam onerar os bens consumidos por toda a população em benefício de determinadas empresas. Isto é, transfere-se renda de toda a sociedade para um segmento específico. Ou seja, concentra-se renda naquele setor às expensas do resto da população.

Outro exemplo de concentração de renda gerada pelo próprio governo é o sistema educacional. O governo gasta um montante enorme de recursos públicos para providenciar estudo universitário gratuito aos filhos dos ricos. Boa parte das

6. Aqui, por amor ao debate, vou me abster de argumentar que a distribuição de renda deve ser feita via gasto público, e não via tributação.

melhores universidades brasileiras é pública, e todas elas fornecem educação gratuita. Contudo, dado o grau de concorrência para entrar nos principais cursos dessas universidades, a maioria dos alunos das turmas dos cursos de elite é formada por estudantes ricos ou de classe média (que puderam estudar e se preparar em escolas privadas no passado). Esse é mais um exemplo do governo usando o gasto público para concentrar renda (em vez de desconcentrá-la).

Ainda em relação ao argumento social pela taxação de heranças, devemos lembrar que a real preocupação de uma política pública deve ser o combate à pobreza. Vejamos dois cenários distintos. No cenário A, metade da população recebe mensalmente R$ 1 mil e a outra metade, R$ 2 mil. No cenário B, toda a população recebe mensalmente R$ 800. O cenário B possui claramente uma melhor distribuição de renda, mas seria absurdo acreditar que alguém preferisse o cenário B ao cenário A. Esse exemplo simples serve para ilustrar um exemplo real importante: talvez a Coreia do Norte possua uma distribuição de renda melhor do que a Coreia do Sul, mas é inimaginável que alguém não mentalmente perturbado prefira morar na Coreia do Norte a morar na Coreia do Sul. O mesmo vale para diversas outras comparações – talvez Cuba tenha uma distribuição de renda melhor do que a dos Estados Unidos, contudo, não vejo americanos fugindo numa balsa para Cuba, mas vejo cubanos fugindo para os Estados Unidos. Isso certamente nos diz muito sobre o fato de que combater a pobreza é, sem sombra de dúvidas, mais importante do que combater a desigualdade de renda.

Certamente, a herança, quando passada de pai para filho, mantém aquele estoque de riqueza dentro da família. Mas será que taxar a herança levaria esses recursos aos mais pobres? Ou ainda, será que, na presença de altos impostos sobre a herança, esses recursos provenientes da herança ainda existiriam?

Vamos analisar agora o imposto sobre herança do ponto de vista econômico. São três os requisitos para se julgar a qualidade de um imposto: *i)* facilidade de coleta; *ii)* montante arrecadado; e *iii)* distorção gerada. Em geral, muito destaque se dá aos itens "*i*" e "*ii*". Contudo, é um erro monumental, e extremamente danoso para a economia, não se analisar corretamente o item "*iii*".

Em princípio, é fácil coletar o imposto sobre herança. Basta que seja aprovada no Congresso Nacional uma lei para tanto. Por exemplo, uma lei que crie uma alíquota de 20% sobre o montante de herança que exceder R$ 1 milhão. Assim, quando um pai deixar R$ 5 milhões de herança para seus filhos, o Estado ficará, a título de imposto de herança, com R$ 800 mil (R$ 5 milhões - R$ 1 milhão = R$ 4 milhões; R$ 4 milhões x 20% = R$ 800 mil). Apenas como ilustração, vamos analisar um caso simples. Uma família composta de pai, mãe e três filhos. O pai faleceu inesperadamente num acidente automobilístico. Como ficaria distribuída a herança? Supondo uma regra comum e a inexistência de um testamento (caso exista

testamento, e em casos específicos, a distribuição pode ser distinta), a distribuição da herança sobre um patrimônio de R$ 5 milhões seria a seguinte:

Estado (imposto sobre a herança) = R$ 800 mil.

Esposa (50% sobre o restante após o imposto) = R$ 2,1 milhões.

Cada filho (50% sobre o restante após o imposto dividido por três) = R$ 700 mil.

Não deixa de ser interessante notar que o Estado abocanharia uma parcela maior de cada filho individualmente. Claro que, nessas contas, não estão incluídos outros custos (advogados, outros impostos, taxas etc.), o que diminuiria ainda mais a parcela de cada herdeiro, mas manteria inalterada a parcela do Estado. Neste exemplo simples, pode-se argumentar que o imposto sobre a herança satisfaz a exigência "*i*" exposta anteriormente: é um imposto fácil de ser coletado. Afinal, sua coleta se daria no momento da transferência do patrimônio para os herdeiros.

A exigência "*ii*" refere-se ao montante arrecadado. Do ponto de vista econômico, não faz sentido a criação de um imposto que arrecade quantias insignificantes. Claro que existem outras justificativas para a criação de um imposto, que não puramente arrecadar recursos. Às vezes, impostos servem para proteger a indústria nacional (como é o caso dos impostos sobre importação) ou para desestimular o consumo (como é o caso dos impostos sobre bebidas e cigarros). Contudo, me parece claro que um imposto sobre herança teria claras finalidades arrecadatórias. E, certamente, existe um potencial de arrecadação grande em se taxar heranças.

A questão é: será que seria realmente possível arrecadar esse montante todo? Algumas dificuldades operacionais são esperadas, tal como estipular o preço de determinados imóveis (casas, fazendas, apartamentos) e de outros bens (carros, obras de arte, joias etc.). Contudo, de maneira geral, tais dificuldades de precificação (apesar de comuns) seriam acessórias. Certamente, poderiam ocorrer subavaliações de bens (evitando assim pagar um imposto maior). Mas, bem ou mal, algum pagamento teria que ser feito. Contudo, outra dificuldade muito superior a essa é a que explicaremos nos parágrafos a seguir: a distorção gerada pelo imposto sobre herança.

Um "bom" imposto deve gerar poucas distorções na economia. Distorção é a alteração no comportamento das pessoas e das empresas gerada em decorrência de determinado imposto.[7] Por exemplo, quando o governo aumenta os impostos sobre os combustíveis, o preço da gasolina aumenta. Com isso, algumas pessoas deixam de usar o carro e começam a adotar outros meios de transporte (ou simplesmente passam a frequentar locais mais perto de sua residência, evitando gastar gasolina). Essa alteração no comportamento decorrente do imposto é o que chamo

7 . Num linguajar mais técnico, estou me referindo à perda de peso-morto do imposto.

de distorção (ou peso-morto do imposto). Quanto maior a distorção gerada por um imposto, pior ele é em termos de eficiência econômica.

A mais óbvia distorção que um imposto de herança geraria refere-se à precificação dos bens. Muitos começariam a declarar um preço inferior do bem herdado apenas para pagar menos imposto. Mas existem outras distorções bem mais graves que essa. Por exemplo, ao longo de sua vida, um pai (ou uma mãe) poderia ir acumulando ouro debaixo do colchão. E, pouco antes de sua morte, dividir o ouro entre seus filhos. Esse dinheiro não seria taxado como herança pelo simples fato de que o governo sequer saberia de sua existência. Resumindo: em vez de esse dinheiro estar aplicado no sistema financeiro (financiando outros projetos e gerando empregos), estará debaixo do colchão.

Também não deixa de ser irônico notar que pessoas que culpam a baixa taxa de poupança doméstica como fonte de nossas baixas taxas de crescimento são as mesmas que querem taxar ainda mais a poupança. A herança é uma forma de poupança intergeracional, isto é, transfere recursos da geração atual para a próxima. Enquanto a próxima geração não se apropria da herança, esta é mantida em forma de poupança. Taxar a herança significa taxar essa forma de poupança. Esta não me parece ser a melhor estratégia para alguém que quer aumentar a taxa de poupança do país.

Vejamos um caso simples: Maria e Pedro. Maria, mãe solteira, trabalhava duro e estudava à noite. Com dificuldades montou uma pequena empresa, que, com a ajuda da filha, foi crescendo e ganhando dinheiro. Maria não aceitava deixar trabalho para o dia seguinte, e cumpria longas jornadas. O negócio foi crescendo e Maria foi contratando novos funcionários, mas mantendo sua filha sempre por perto e trabalhando no negócio. Os anos passaram, e Maria conseguiu acumular um patrimônio de R$ 3 milhões. Verdadeira façanha para alguém que começou com tantas dificuldades. Ainda assim, um patrimônio que dificilmente qualificaria alguém como milionário. Bom, depois desse esforço todo, o governo viria e cobraria imposto sobre herança da filha de Maria.

Adotando-se, a título de exemplo, uma alíquota de 20% sobre o montante que excedesse a R$ 1 milhão, implicaria que a filha de Maria deveria pagar R$ 400 mil de imposto sobre a herança. Já passou por sua cabeça que tal imposto pode inviabilizar o negócio mantido agora pela filha de Maria? Talvez Maria tivesse deixado a empresa como herança. Sendo a empresa avaliada em R$ 3 milhões, tudo o que a filha teria seria a empresa. Um imposto sobre a herança que incidisse nesse caso poderia inviabilizar financeiramente a empresa. Afinal, como pagar um imposto superior a 10% do valor total da empresa? Em resumo, o imposto sobre herança poderia diminuir a produção e o emprego na economia, pois as empresas teriam dificuldades de caixa toda vez que seu dono morresse.

Os burocratas então argumentarão que o imposto sobre heranças não irá incidir sobre empresas. Afinal, mesmo com uma alíquota baixa, tal imposto poderia significar o fechamento do negócio, o que implicaria queda da produção e aumento do desemprego. Infelizmente, para os burocratas a economia não é tão simples assim. Tão logo fosse aprovada uma lei que isentasse a parcela da herança mantida em empresas, e teríamos outro problema: os milionários passariam a criar empresas e colocar nelas fortunas para que, na sua morte, essa parcela não fosse taxada. Essa é mais uma distorção gerada na economia em decorrência do imposto sobre heranças.

No nosso exemplo, seria como se Maria abrisse uma empresa de fachada e colocasse lá uma parcela expressiva de seu capital. Quando de sua morte, dado que o imposto sobre heranças não incidiria mais na parcela da herança presente em empresas, ela teria evitado pagar esse imposto. Um leitor desavisado pode achar isso exagero, mas o leitor curioso pode verificar que esse problema é bem mais sério do que parece à primeira vista. Nos Estados Unidos, por exemplo, vários milionários abrem fundações com objetivos claros de evasão fiscal. Em toda parte do mundo onde é aplicado o imposto sobre herança, não pode incidir sobre empresas (exatamente para não fechar as portas do negócio), isso abre a possibilidade de várias manobras contábeis com o intuito de se reduzir o montante de imposto devido.

O parágrafo anterior esconde outro detalhe: o imposto sobre herança provavelmente seria cobrado dos ricos e da classe média alta. Contudo, dificilmente seria cobrado dos milionários. Isso ocorre porque os milionários teriam acesso a excelentes e caros escritórios de advocacia. Como são milionários, valeria a pena contratar tais advogados mesmo lhes pagando fortunas. Afinal, tais advogados, apesar de caros, lhes poupariam muitos recursos. Por outro lado, em razão do menor montante a ser economizado, não valeria a pena aos ricos e à classe média contratar tais advogados. Ou seja, teriam que pagar o imposto sobre herança. Mas notem que a ideia original desse imposto era taxar os milionários (e não a classe média e os ricos), mas nesse objetivo falhou miseravelmente.

Voltemos agora a Pedro. Pedro, ao contrário de Maria, era de classe média. Nunca se esforçou muito nem nos estudos, nem no trabalho. Gostava mesmo era de tomar uma cervejinha com os amigos e gastar dinheiro na noite. Foi um estudante abaixo da média e um funcionário relapso. Frequentador assíduo de farras, nunca economizou muito para o futuro. O tempo passou e Pedro envelheceu pobre e sozinho.

Exatamente por que devemos punir o comportamento de Maria, mas não o de Pedro? Afinal, o imposto sobre herança seria pago apenas pela herdeira de Maria. Taxar a herança deixada por Maria equivale a taxar o comportamento responsável que Maria teve ao longo de sua vida. Ou, em outras palavras, significa estimular o

comportamento de Pedro. Afinal, Pedro saberia que parte dos recursos da herança de Maria seria usada para ajudar a si próprio ou seus descendentes. Qual é a base moral para esse tipo de imposto?

Mas os problemas não acabam por aqui. Taxar milionários é uma tarefa mais difícil do que parece. Neste momento, Albert entra na história. Albert é um bilionário com uma fortuna avaliada em R$ 1 bilhão. Ele, sim, seria um alvo para o imposto sobre herança. Só tem um problema: Albert, como qualquer pessoa normal, não gosta muito de ter que pagar impostos. Tão logo o imposto sobre herança seja aplicado, e Albert pode mudar-se de país. Existem inúmeros paraísos fiscais ao redor do mundo. Locais onde Albert pode se naturalizar ou mesmo passar um tempo, evitando assim que sua fortuna seja tributada no Brasil. Recentemente, o exemplo mais midiático disso foi o ator Gérard Depardieu. Bastou a França majorar seu imposto sobre grandes fortunas para que ele pedisse naturalização russa.

Existem diversas outras formas de burlar o imposto sobre heranças, sendo que no Brasil a venda *inter vivos* é a mais óbvia de todas. Em vez de esperar para morrer, a pessoa pode transferir seus bens ainda em vida para seus filhos (mas mantendo o usufruto do bem). Na prática, isso muda pouca coisa na vida do milionário. Contudo, a alíquota de imposto na transferência entre vivos costuma ser inferior à alíquota cobrada na herança. Mas existem diversas outras formas de burlar esse imposto: compra de títulos públicos de governos estrangeiros, operações envolvendo ações de empresas, criação de fundações etc.

Para encerrar essa parte, voltemos ao primeiro parágrafo desta seção. Você pode se questionar se é justo que milionários e pessoas comuns fiquem sujeitas à mesma alíquota de imposto. Mas vale ressaltar que o montante efetivamente pago em imposto é maior no caso dos milionários. Por exemplo, no estado de São Paulo, a alíquota do ITCMD é de 4% para o valor que exceder a R$ 40 mil. Todos que deixarem herança acima de R$ 40 mil pagarão 4% de imposto sobre a parcela excedente, pouco importando se você deixou R$ 100 mil ou R$ 1 milhão de herança. Contudo, vale frisar que o herdeiro que receber R$ 100 mil de herança pagará R$ 2,4 mil de imposto, enquanto que o herdeiro que receber R$ 1 milhão pagará R$ 38,4 mil. Também é digno de nota que, no primeiro caso, o imposto correspondia a 2,4% do patrimônio herdado, enquanto que no segundo caso esse valor aumentou para 3,84%. Isto é, apesar de a alíquota marginal ser a mesma (no valor de 4%), a alíquota média aumenta com o aumento da herança.[8]

Para finalizar, deixo aqui uma provocação ao leitor curioso: a distorção de um imposto é dada por sua alíquota marginal. Isto é, se você começar a criar faixas diferenciadas de imposto de herança (tal como ocorre com o imposto de renda), as

8. Alíquota marginal é aquela que incide sobre o montante adicional. A alíquota média é o valor pago em imposto dividido pelo valor total do bem.

distorções aumentarão e a eficiência econômica desse imposto será reduzida. Assim, antes de propor que heranças acima de determinado valor devam ser taxadas a uma alíquota marginal maior, lembre-se que isso aumentará ainda mais as distorções desse imposto. Por exemplo, alguém poderia propor que no estado de São Paulo o ITCMD fosse modificado para incluir uma alíquota de 20% sobre a parcela da herança que excedesse R$ 1 milhão. Certamente, muitos aplaudiriam essa medida. Espero ter fornecido ao leitor argumentos suficientes para convencê-lo de que isso é um equívoco, pois ampliará ainda mais as distorções desse imposto.

Se é para existir um imposto sobre heranças, que sua alíquota seja única e baixa. Isso ao menos limita as distorções geradas. Em outras palavras, a distorção gerada por um imposto sobre heranças é grande. Tal fato diminui muito sua eficiência econômica e compromete sua capacidade de atingir os objetivos iniciais que justificaram sua criação.

2.2 O caso dos impostos sobre bens suntuários

Outra forma de tentar taxar grandes fortunas reside nos impostos sobre bens suntuários. Bens suntuários são bens de altíssimo luxo, tais como joias, iates, passagens de primeira classe etc. A ideia aqui é que taxar os bens que apenas os ricos consomem seria uma maneira eficiente de se taxar os ricos.

A priori, a ideia faz sentido: ao se taxar produtos consumidos pelos mais ricos, apenas estes arcariam com tal imposto. Contudo, tal sugestão não resiste a uma análise mais detalhada. Infelizmente, para os proponentes desse imposto, existe um erro básico em sua linha de argumentação: taxar produtos consumidos pelos ricos *não garante* que o ônus tributário seja pago apenas pelos ricos. O ônus tributário refere-se a quem vai realmente pagar pelo imposto. Nesse ponto, a literatura é clara: o ônus tributário recai mais pesadamente sobre a curva menos elástica.[9]

Vamos traduzir para o bom português essa linguagem técnica: é impossível ao governo decidir quem vai pagar a maior parte do aumento de preço do produto decorrente do imposto. O máximo que o governo consegue fazer é determinar, por lei, quem irá recolher o imposto (isto é, quem irá entregar o dinheiro para o governo). Mas isso não garante que quem recolhe o imposto esteja pagando integralmente por ele. Esse fato decorre de um motivo simples e inquestionável: as pessoas reagem a incentivos. Em outras palavras, quando o preço de um bem aumenta, muitas pessoas deixam de comprá-lo e passam a consumir outro produto. Esse comportamento é conhecido em economia pelo nome de "efeito substituição". O efeito substituição nos diz que, quando o preço de determinado bem aumenta,

9. Essa questão está tão bem fundamentada que mesmo alunos do primeiro ano do curso de economia já sabem disso. Como referência, basta ler qualquer livro de introdução à economia, por exemplo, o livro de Gregory Mankiw, *Introdução à economia*, no seu capítulo 8 (*Os custos da tributação*), deixa isso transparente e é de fácil compreensão.

os consumidores tentam substituí-lo por outro. Por exemplo, quando o preço da banana aumenta, muitos consumidores comprarão menos bananas e mais maçãs.

Quando o governo taxa bens suntuosos, na esperança de taxar apenas os ricos, o preço desses bens é alterado. Os mais ricos, então, tentam substituir aquele bem suntuoso por outro. Para evitar uma queda em suas vendas, os produtores de bens suntuosos, por sua vez, são obrigados a diminuir seu preço (seja cortando sua margem de lucro, seja cortando a comissão sobre a venda direcionada aos funcionários, seja demitindo funcionários mais antigos e contratando empregados novos a um salário mais baixo etc.). Isto é, o aumento do preço do bem decorrente do aumento do imposto acaba sendo dividido entre os ofertantes do bem e seus respectivos demandantes (os ricos).

Como se dá essa divisão de custos decorrente do aumento de impostos? Essa divisão é impossível ao governo determinar. É impossível ao governo dizer que quem vai pagar o imposto serão apenas os demandantes dos bens de luxo (os ricos). O ônus tributário (isto é, quem realmente irá pagar por esse imposto) depende das elasticidades das curvas de oferta e demanda do bem. A elasticidade de um bem é uma medida de seu grau de substituição. Um bem muito elástico é aquele que possui muitos substitutos. Por exemplo, costuma-se dizer que a demanda por sorvete de chocolate é elástica. Se o preço do sorvete de chocolate aumentar, você pode substituí-lo por outros sorvetes, ou por outras sobremesas, ou ainda por uma série enorme de outros produtos. Como o sorvete de chocolate tem muitos substitutos, ele é um bem elástico. Por outro lado, costuma-se assumir que um remédio para controlar a pressão do paciente tem poucos substitutos. Um paciente não pode parar de tomar remédio para pressão apenas por causa do aumento de preço desse bem. Assim, a demanda por remédios para controle da pressão dos pacientes é inelástica.

Mas e os bens suntuosos? Sua oferta e sua demanda são elásticas ou não? A resposta a essa pergunta é a chave para concluirmos que impostos sobre bens suntuosos são uma má ideia. Imagine que você é um fabricante de joias. Você acredita que seria fácil parar de produzir joias e passar a atuar em outro segmento? Ou então, que você é um construtor de iates. Acha que seria fácil redirecionar sua produção para produzir algum outro produto? Infelizmente, para os produtores de bens de alto luxo, sua produção é pouco elástica. Isto é, eles têm muita dificuldade de alterar sua produção e direcioná-la para um novo produto. Por outro lado, tais mercados costumam ter demanda elástica, isto é, com muitos substitutos. Por exemplo, um marido rico que queira comprar um presente de luxo para sua esposa terá várias opções: uma joia, uma viagem de lua de mel, uma nova casa ou um novo carro etc. Isto é, a demanda por bens de luxo é elástica (ou seja, tem muitos substitutos). Em resumo, enquanto a oferta de bens de luxo é pouco elástica, a demanda por bens de

luxo é muito elástica. Ou seja, enquanto é difícil para o produtor de bens de luxo alterar sua produção, é fácil ao demandante do bem de luxo alterar seu consumo.

Em decorrência desse parágrafo, resta evidente que o ônus tributário de um imposto sobre bens de luxo recairá mais pesadamente sobre a curva de oferta (isto é, sobre os produtores dos bens de luxo) do que sobre a demanda (os ricos a quem se queria originalmente taxar). Em palavras simples, dificilmente o rico terá que arcar com o imposto sobre bens de luxo. Esse custo extra será pago, na sua maior parte, pelos produtores de bens luxo. Estes, por sua vez, provavelmente repassarão esse custo a seus funcionários (seja diminuindo a comissão sobre vendas, seja cortando benefícios, seja demitindo funcionários antigos e contratando outros a um custo menor etc.). Isto é, ao final do dia, o ônus tributário não recai pesadamente sobre os compradores desses bens (que são os ricos), mas sim sobre os trabalhadores das empresas que fornecem esses bens. O imposto sobre bens de luxo é mais uma ideia ruim: começa-se tentando taxar os ricos e termina-se aumentando a taxação sobre os trabalhadores que estejam empregados em empresas que produzem bens suntuosos.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, P. H. Bad taxation: disintermediation and illiquidity in a bank account debits tax model. **International Tax Public Finance**, v. 13, Issue 5, p. 601-624 Sep. 2006.

HAMERMESH, D. S.; BIDDLE, J. E. Beauty and labor market. **American Economic Review**, Cambridge, v. 84, Issue 5, p. 1174-1194, Dec. 1994. Available in: <https://goo.gl/WTsOGp>.

HONOHAN, P.; YODER, S. **Financial transactions tax**: panacea, threat, or damp squib? Washington: World Bank, 2010. (Policy Research Working Paper, n. WPS 5230).

MANKIW, G. **Introdução à economia**. 6. ed. Boston: Cengage Learning, 2014.

PIKETTY, T. **Capital in the twenty-first century**. Cambridge; London: The Belknap Press of Harvard University Press, 2014.

SACHSIDA, A. **A causality test between financial deepening and growth**. Brasília: UCB, 2001. Available in: <https://goo.gl/VIk7b1>. (Working Paper).

STIGLITZ, J. E. **Economic of the public sector**. 3td Ed. New York: W. W. Norton Company, 2000.

Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

EDITORIAL

Coordenação
Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão
Everson da Silva Moura
Leonardo Moreira Vallejo

Revisão
Clícia Silveira Rodrigues
Idalina Barbara de Castro
Marcelo Araujo de Sales Aguiar
Marco Aurélio Dias Pires
Olavo Mesquita de Carvalho
Regina Marta de Aguiar
Reginaldo da Silva Domingos
Alessandra Farias da Silva (estagiária)
Lilian de Lima Gonçalves (estagiária)
Luiz Gustavo Campos de Araújo Souza (estagiário)
Paulo Ubiratan Araujo Sobrinho (estagiário)
Pedro Henrique Ximendes Aragão (estagiário)

Editoração
Bernar José Vieira
Cristiano Ferreira de Araújo
Danilo Leite de Macedo Tavares
Herllyson da Silva Souza
Jeovah Herculano Szervinsk Junior
Leonardo Hideki Higa

Capa
Leonardo Hideki Higa

The manuscripts in languages other than Portuguese published herein have not been proofread.

Livraria Ipea
SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo
70076-900 – Brasília – DF
Tel.: (61) 2026-5336
Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Composto em adobe garamond pro 11/13,2 (texto)
Frutiger 67 bold condensed (títulos, gráficos e tabelas)
Brasília-DF