



ANOTAÇÕES SOBRE A “TOBIN TAX”

Murilo Rodrigues da Cunha Soares
Consultor Legislativo da Área III
Tributação e Direito Tributário

ESTUDO TÉCNICO

ABRIL DE 2019

O conteúdo deste trabalho não representa a posição da Consultoria Legislativa, tampouco da Câmara dos Deputados, sendo de exclusiva responsabilidade de seu autor.

© 2019 Câmara dos Deputados.

Todos os direitos reservados. Este trabalho poderá ser reproduzido ou transmitido na íntegra, desde que citados(as) os(as) autores(as). São vedadas a venda, a reprodução parcial e a tradução, sem autorização prévia por escrito da Câmara dos Deputados.

O conteúdo deste trabalho é de exclusiva responsabilidade de seus(suas) autores(as), não representando a posição da Consultoria Legislativa, caracterizando-se, nos termos do art. 13, parágrafo único da Resolução nº 48, de 1993, como produção de cunho pessoal do(a) consultor(a).

SUMÁRIO

A TOBIN TAX.....	4
A PROPOSTA ORIGINAL.....	4
UMA SEGUNDA VERSÃO: A “TOBIN TAX” EM DOIS ESTÁGIOS.....	6
UMA TERCEIRA VERSÃO: A TOBIN TAX SOBRE TODAS AS OPERAÇÕES COM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	7
UMA QUARTA VERSÃO: A TOBIN TAX SOBRE MOVIMENTOS DE CAPITAL	8
O DEBATE SOBRE A TOBIN TAX	10
É NECESSÁRIO INTERVIR NOS MERCADOS INTERNACIONAIS DE MOEDA? A TOBIN TAX AUMENTARIA OU DIMINUIRIA A VOLATILIDADE DA TAXA DE CÂMBIO?	11
É POSSÍVEL INSTITUIR, COBRAR, ADMINISTRAR E DISTRIBUIR A RECEITA DE UMA “TOBIN TAX”?	15
IOF: A TOBIN TAX BRASILEIRA?	20
CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES	23

Este estudo trata da chamada *Tobin Tax* (TT), proposta por James Tobin (1918-2002), ex-assessor de John Kennedy e economista laureado com o Prêmio Nobel em 1981.¹

Na primeira seção, é descrita a proposta original, bem como as variantes do tributo sugerido por Tobin; na segunda, são apontados os principais pontos de debate sobre o assunto, que descortinam prós e contras do imposto; na terceira, faz-se uma correlação entre a TT e o IOF cobrado no Brasil; e na quarta seção, são realizadas as considerações finais e expostas as conclusões.

Destaca-se, dentre estas, a de que eventual instituição da TT não parece condizer com o presente momento da economia brasileira, haja vista que, com a política de câmbio flutuante e o confortável nível das reservas internacionais, é bastante improvável um ataque especulativo contra o real. As fragilidades da economia nacional parecem muito mais relacionadas a aspectos fiscais do que cambiais, a serem enfrentados, portanto, por meio de políticas internas de ajuste.

A TOBIN TAX

A PROPOSTA ORIGINAL

A ideia de Tobin foi baseada em Keynes, que, no seu livro fundamental (*Teoria Geral do Emprego, Juros e Moeda*, em 1936), havia proposto a criação de um pequeno tributo sobre as transações nos mercados de bolsas, com o objetivo de diminuir-lhes a instabilidade.²

Em termos análogos, a TT foi inicialmente apresentada em 1972, logo após o Governo Richard Nixon colocar um fim nos mecanismos cambiais estabelecidos nos Acordos de Bretton Woods, abandonando a regra de conversibilidade do dólar em ouro, de US\$ 34 por *onça-troy*, que oferecia, em certa medida, estabilidade às taxas de câmbio internacionais.³

¹ <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1303200211.htm> Acesso em 12-3-2019.

² Thomas I. Palley, "The Economic Case for the Tobin Tax", in *Debating The Tobin Tax*, New Rules for Global Finance, Washington, DC, November 2003, p. 6. Disponível em <http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>. Acesso em 14-3-2019.

³ <https://www.valor.com.br/cultura/2957198/bretton-woods-sem-censura> Acesso em 12-3-2019.

Tobin considerava um avanço a flutuação cambial que passaria a ocorrer após a quebra da conversibilidade. Antevia, porém, um grande problema: a excessiva mobilidade internacional de capital financeiro privado. Não seria possível aos governos ajustarem a tempo os fundamentos econômicos frente a massivos movimentos no mercado de câmbio. Objetivos da política econômica em promover a produção e o emprego e combater a inflação seriam comprometidos, haja vista que os mercados de bens e do trabalho reagiriam a sinais dos preços internacionais muito mais lentamente do que os fluxos de moeda.⁴

O economista enxergava dois caminhos a seguir: (i) criar uma moeda comum, sujeita a políticas fiscais e monetárias comuns, com integração econômica entre as nações, sua alternativa preferida, mas inviável, reconhecia; ou (ii), nas suas palavras, “jogar alguma areia nas engrenagens do nosso excessivamente eficiente mercado internacional de moedas”.⁵

Essa “areia” seria um imposto uniforme a ser cobrado internacionalmente sobre todas as operações à vista de conversão de uma moeda em outra (*spot market*), proporcional ao volume da operação. Cada governo ficaria responsável por tributar as operações de câmbio realizadas em sua jurisdição, inclusive as que não envolvessem sua própria moeda. O produto da arrecadação ficaria com o Banco Mundial ou Fundo Monetário Internacional. O objetivo da TT seria o de realizar uma segmentação no mercado entre as transações de curto prazo, fortemente afetadas por uma alíquota de 1%, e as de longo prazo, que passariam praticamente incólumes à cobrança. Como menciona o autor, em 1972 sua ideia original “caiu como uma pedra num poço profundo”, mas os problemas da flutuação cambial excessiva a ressuscitaram nos anos seguintes, em especial nas crises da década de 1990.⁶

Enfim, na proposta originalmente pensada por Tobin, o imposto seria cobrado de forma ampla sobre todas as operações à vista de câmbio, sem discriminação, mas a uma alíquota muito baixa, que, a seu ver, não

⁴ James Tobin, "A proposal for international monetary reform", Vol. 4, Eastern Economic Journal 153-59 (1978) (p. 2-3 na versão preliminar publicada em Cowles Foundation Discussion Paper nº 506).

⁵ Tobin (1978), p. 4.

⁶ Tobin (1978), pp. 2 e 6.

comprometeria nem as operações de compra e venda de bens e serviços, nem as movimentações de capitais de prazo mais longo, mas inviabilizaria as frenéticas idas e vindas de capital de curto prazo (*round trip transations*).

UMA SEGUNDA VERSÃO: A *TOBIN TAX* EM DOIS ESTÁGIOS

Já na década de 1990, Paul Bernd Spanh, economista alemão, consultor do FMI, apresentou sua versão para o tributo, a ser cobrado de acordo com duas incidências diferentes e, por isso, o tributo foi por ele denominado de *Two-Tier Tobin Tax* (TTTT).⁷

A proposta original de Tobin seria mantida, com fixação de uma alíquota mínima, para vigorar nos períodos de normalidade no fluxo internacional de capitais. Seria uma forma de se obterem receitas sem causar grandes impactos na liquidez do mercado, mas sua cobrança serviria mesmo como mecanismo de monitoramento e controle do mercado de câmbio para aplicação de um adicional do imposto nos períodos de turbulência do mercado, uma espécie de sobretaxa anti-especulação.

A *Tobin Tax* de segunda geração funcionaria em módulo bifásico. Nos períodos de calma, ela seria um imposto sobre as transações cambiais, tendo como base de cálculo o valor da operação e sujeitando-se a alíquotas pequenas, exatamente nos termos inicialmente pensados.

Nos períodos de turbulência, a base de cálculo passaria a ser a diferença entre a taxa de câmbio efetivamente praticada na operação e o valor máximo tolerável, previamente fixado, para a taxa de câmbio no dia da operação. Nesse caso, a operação estaria sujeita a uma alíquota substancialmente alta, proibitiva até.

Para operacionalizar a cobrança dessa sobretaxa, seria projetada uma média móvel da taxa de câmbio (*forward-looking crawling peg rate*) e os limites inferior e superior (margens de segurança) em relação a ela, de forma a estabelecer uma banda de flutuação considerada tolerável. Enquanto as flutuações diárias se mantivessem dentro dessa banda, nenhum tributo extra

⁷ Paul Bernd Spanh, "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability", *Finance and Development*, Vol. 33, Nº 2, (June 1996), pp. 24-27.

seria cobrado além da TT normal porque a base de cálculo da sobretaxa seria zero. Superada a banda, o gatilho (*circuit breaker*) da sobretaxa seria disparado, aplicando-se a nova sistemática de tributação de forma a alcançar as operações realizadas no que o autor chamou de a “ponta especulativa” dos negócios (*speculative end*).

Segundo Spanh, esse mecanismo seria muito semelhante ao *European Monetary System*, ferramenta usada à época para estabilização de taxas de câmbio dos países europeus e ele associados, pela qual também eram fixadas metas para as taxas de câmbio e bandas de flutuação. Mas ao invés de os governos utilizarem aumento de taxas de juros internas e/ou venda de reservas para defender determinada cotação da sua moeda, queimando recursos fiscais ou cambiais, essa defesa seria feita automaticamente pela sobretaxa da TT.

UMA TERCEIRA VERSÃO: A TOBIN TAX SOBRE TODAS AS OPERAÇÕES COM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

Robert Pollin é considerado o principal mentor da chamada *Security Transaction Excise Tax* (STET), tributo que se aplicaria de forma generalizada sobre todas as operações realizadas no mercado financeiro dos Estados Unidos, inclusive a compra e a venda de moeda estrangeira.⁸

Segundo Pollin, a TT seria uma STET mais limitada, aplicável somente às operações cambiais. A STET poderia ser imposta por um país apenas, evitando uma série de problemas e dificuldades de implementação da TT.

A seu ver, a STET sequer seria uma novidade. O Japão teria cobrado tributo semelhante por longo tempo. A STET japonesa foi revogada em 1998, mas, em 1989, teria sido capaz de arrecadar mais de 4% das receitas governamentais do ano. Nos mesmos moldes da TT, a STET seria cobrada mediante imposição de uma alíquota baixa, inicialmente pensada em algo como 0,5%, sobre todas as operações nos mercados financeiros, o que desincentivaria

⁸ A STET foi originalmente proposta no artigo Robert Pollin, Dean Baker & Marc Shaberg, “Securities Transaction Tax for U.S. Financial Markets”, *Eastern Economic Journal*, Fall 2003, pp. 527-58.

operações de curto prazo e não afetaria fortemente as operações de mais longo prazo.⁹

O economista propunha a criação unilateral da STET pelos Estados Unidos, em moldes semelhantes aos das *stamp duties* aplicadas no Reino Unido. A STET teria uma base tão ampla quanto possível. Ela seria aplicada em todas as operações ocorridas no território dos Estados Unidos, inclusive as realizadas por não residentes, além de alcançar as operações internacionais realizadas por residentes norte-americanos, pessoas físicas e jurídicas, bem como as operações com títulos norte-americanos, mesmo que detidos por estrangeiros e realizadas no exterior.¹⁰

Além da alíquota de 0,5% (0,25% cobrados de cada uma das partes na operação) sobre o valor das operações à vista, as demais operações seriam tributadas por alíquotas diferentes. Sobre o valor da operação com títulos de renda fixa (*bonds*), seriam cobrados 0,01% para cada ano de maturidade até seu resgate; sobre as operações em mercado futuro, seriam cobrados 0,02% do valor nominal do ativo subjacente; sobre as opções, seriam cobrados 0,5% sobre o prêmio pago; nos *swaps* de taxa de juros, seriam cobrados 0,02% para cada ano de maturidade até seu resgate (supostamente sobre o valor nominal). Pollin estimou a arrecadação do imposto em algo como US\$ 100 bilhões anuais, caso a redução do volume de transações devida à sua cobrança fosse de 25%, ou US\$ 66 bilhões, se a redução fosse de 50%.¹¹

UMA QUARTA VERSÃO: A *TOBIN TAX* SOBRE MOVIMENTOS DE CAPITAL

Howell Zee também fez uma proposta para tributar fluxos financeiros internacionais excessivos. Sensível à crítica de que a TT tributava, ainda que moderadamente, operações de exportação e importação, além de fluxos de capital mais estáveis, como os investimentos diretos, ele sugeriu que

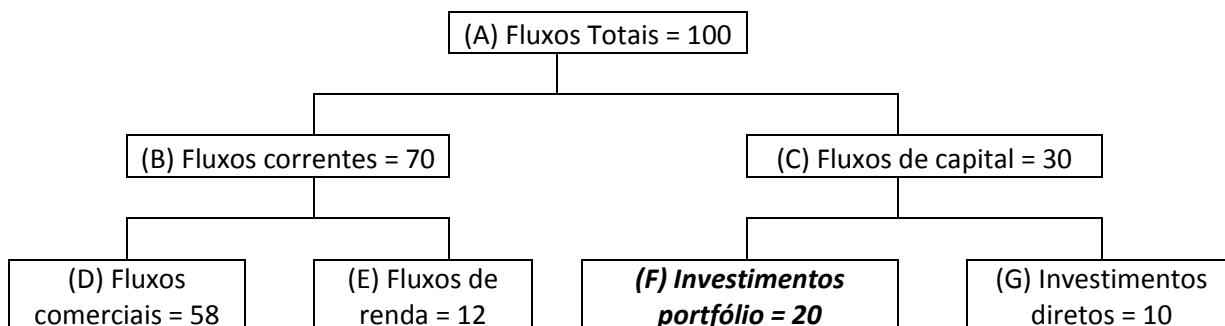
⁹ Robert Pollin, "Applying a Securities Transaction Tax to the US: Design Issues, Market Impact, Revenues Estimates", in *Debating The Tobin Tax*, New Rules for Global Finance, Washington, DC, November 2003, p. 120. Disponível em <http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>. Acesso em 14-3-2019.

¹⁰ Pollin (2003), p. 126.

¹¹ Pollin (2003), pp. 126-127 e 130.

a tributação focasse na parcela mais volátil do balanço de pagamentos, as chamadas operações de portfólio (ações, títulos de renda fixa etc.).¹²

A figura abaixo replica a forma com que Zee, esquematicamente, reproduziu os fluxos financeiros internacionais:



Segundo o autor, a TT, ao tributar indiscriminadamente todas as operações de câmbio, prejudicaria os fluxos totais de recursos (tipo A), inclusive as operações de importação e exportação de bens e serviços (tipo D) e os recebimentos/remessas de rendimentos do/para o exterior (tipo E). Porém, o problema a ser atacado estaria preponderantemente nos abruptos movimentos de capital (tipo C), mais especificamente na parcela comumente chamada de investimentos de portfólio (tipo F), haja vista que os investimentos diretos (tipo G) estariam mais relacionados a empreendimentos de longo prazo.

Propôs, então, a criação de um tributo sobre a movimentação internacional de capital, a *Cross-Boarder Capital Tax* (CBCT), que seria cobrada sobre todos os fluxos cambiais (tipo A), na entrada dos recursos no país, resguardando de tributação a saída de valores. Em relação às exportações, compreendidas nos fluxos comerciais (tipo D), a CBCT seria devolvida aos contribuintes nos mesmos moldes da devolução do imposto sobre valor agregado (IVA) (no caso do Brasil, aplicar-se-iam os procedimentos de devolução do IPI, do PIS/Pasep e da Cofins aos exportadores). Semelhantemente, a CBCT recolhida nos fluxos de rendimentos (tipo E) seria compensada na apuração do imposto de renda (IR) referente a essas operações.

¹² Howell Zee, "Overcoming The Tobin Tax's Implementation Problems: Tax Cross-Border Capital Flows, not Currency Exchanges", in *Debating The Tobin Tax*, New Rules for Global Finance, Washington, DC, November 2003, pp. 109-116.

Disponível em <http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>. Acesso em 14-3-2019.

Idem, em relação à venda de ativos (reais ou financeiros), em que a CBTC poderia ser creditada ou ressarcida na apuração do IR sobre o ganho de capital.

Em essência, a CBTC seria uma espécie de retenção na fonte cobrada de forma generalizada, tal como a TT, mas após as compensações, devoluções e ressarcimentos, a carga tributária ficaria restrita aos fluxos de capital, em especial aos investimentos de portfólio.

Zee reconhecia que sua proposta seria problemática para os países em que não se cobrava IVA, bem como para os recebedores de rendas do exterior isentas do IR. No entanto, entendia que a proposta aproveitava a máquina administrativa já encarregada de cobrar o IVA e o IR e, assim, superaria uma série de críticas à TT, dentre elas a de que o tributo prejudicaria o fluxo de comércio exterior.

O DEBATE SOBRE A TOBIN TAX

Aart Kray contabilizou 308 ataques especulativos entre janeiro de 1960 e abril de 1999, contra 75 países, sendo 105 deles com sucesso (com desvalorização de mais de 10% da moeda em um mês) e os demais fracassados, mas com altos custos fiscais (elevação de taxa de juros) ou cambiais (perda de reserva).¹³

Frente a esses números, não é de estranhar que o debate sobre a TT já perdure por quase meio século, com períodos de maior acirramento revezando-se com temporadas mais mornas. Quanto maiores as turbulências internacionais e mais numerosos e virulentos os ataques contra as moedas nacionais, mais em evidência fica a TT; quando a situação internacional se acalma ou quando os problemas se deslocam para as questões internas, a ideia da TT fica adormecida.

Por isso, o melhor material de debate sobre a TT é encontrado a partir de meados da década de 1990 até o início dos anos 2000, período que coincide com as crises cambiais agudas que assolaram México (1994), Leste

¹³ *Apud* Bruno Jetin, "How a Currency Transaction Tax Stabilize Foreign Exchanges Markets?", in *Debating The Tobin Tax*, New Rules for Global Finance, Washington, DC, November 2003, pp. 51-76.

Disponível em <http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>. Acesso em 14-3-2019.

Asiático (1997), Rússia (1998) e Brasil (1999; 2002)¹⁴, sobressaindo-se o relatório *Debating The Tobin Tax*, aqui fartamente citado.

Nesta seção, procuramos expor os principais pontos em debate, antecipando, no entanto, que se trata de matéria vocacionada à falta de consenso. Subjacente ao tema estão visões mais liberais contrapostas a olhares mais intervencionistas, com exercícios teóricos e experimentos empíricos para uso de ambos os lados.

É NECESSÁRIO INTERVIR NOS MERCADOS INTERNACIONAIS DE MOEDA? A TOBIN TAX AUMENTARIA OU DIMINUIRIA A VOLATILIDADE DA TAXA DE CÂMBIO?

A primeira indagação já dá a dimensão da virtual impossibilidade de se obter um consenso sobre a *Tobin Tax*. Proposta por um economista de vocação *keynesiana*, representa uma intervenção nos mercados de câmbio, cujo funcionamento livre é dos um dos pilares para sua eficiência, segundo a ótica da chamada Escola de Chicago, de inspiração *friedmaniana*.

Não nos aventuraremos a entrar nesse verdadeiro cisma da ciência econômica, de índole quase filosófica, já passando para a segunda questão, recolocada da seguinte forma: admitindo-se que, em crises cambiais, é desejável intervir no mercado, a TT ajudaria a reduzir a volatilidade da taxa de câmbio? Ou ela poderia até piorar a situação?

Recapitulando, a ideia original de Tobin era cobrar um pequeno imposto para retirar do mercado as operações marcadamente especulativas (tomando tal palavra por um viés negativo). Evitar-se-iam, assim, idas e vindas massivas de recursos, com ganhos de curtíssimo prazo (as operações *round trips*), normalmente realizadas por investidores que produzem “ruído” nos preços (*noise traders*). Uma vez que esses atuam desconectados dos fundamentos econômicos e muitas vezes sob o chamado efeito-manada (*herd effects*), distorcendo, segundo essa visão, o próprio mercado.

¹⁴ Palley (2003), p. 9.

Partindo do pressuposto de que a TT de fato diminuiria o volume das operações nos mercados de câmbio, a defesa do imposto advoga a separação dos conceitos de liquidez e de volume.

De acordo com essa visão, o que confere liquidez a um mercado é a diversidade de opiniões sobre o futuro, e não o volume de recursos negociados. Nessa linha, seguir o efeito-manada e os passos de alguns poucos investidores-líderes (*smart investment managers*) seria o comportamento racional para uma ampla gama de aplicadores menos qualificados (*dumb traders*). Afinal o erro coletivo é mais aceitável do que o cometimento de um deslize individual, estratégia que divide as culpas com o mercado (*sharing-the-blame*). Nessas circunstâncias, o volume passa a ser inimigo da liquidez, haja vista que diminui a variedade de opiniões e colabora com a homogeneidade de comportamentos.¹⁵

Jetin (2003), que apoia a TTTT, a segunda versão da TT, afirma que volume é apenas uma das dimensões da chamada liquidez técnica. Segundo o *Bank of International Settlement* (BIS), uma espécie de banco central dos bancos centrais, a liquidez técnica teria três dimensões: (i) a profundidade (*depth*) do mercado, que significa o volume de negócios possíveis de serem realizados sem afetar (significativamente, abruptamente) o preço prevalecente no mercado; (ii) sua justeza/aperto (*tightness*), medida pela diferença de valor entre as propostas de compra e venda (*bidding spread*); e (iii) sua resiliência (*resiliency*), ou seja a velocidade com que as flutuações de preços provocadas pelas ordens de compra e venda são dissipadas. Na sua visão, uma TTTT implementada de forma precisa sequer reduziria a profundidade do mercado, que continuaria a absorver grandes ordens de compra e venda. A justeza/aperto do mercado seria um pouco comprometida, é verdade, pois o *spread* seria elevado devido ao aumento dos custos de transação por conta da cobrança da TTTT. Porém, argumenta, grande parte do *spread* é explicado pelos prêmios-de-risco, fortemente influenciados, por sua vez, pela volatilidade do mercado. Como se espera que esta diminua, espera-se também uma redução no *spread*, compensando, em alguma medida, a TTTT cobrada. A resiliência do mercado

¹⁵ Jetin (2003), p. 63-64.

melhoria, pois o mecanismo pré-anunciado do *circuit breaker* da TTTT colaboraria para trazer o mercado mais rapidamente para as condições normais.¹⁶

Na posição inversa, há especialistas que afirmam que a TT aumentaria a volatilidade do mercado, e aqui reproduzimos a linha de argumentação de Dodd (2003)¹⁷, Habermeier & Kirilenko (2003)¹⁸ e Stotsky (1996)¹⁹.

Segundo essa linha de pensamento, no mundo real, comerciantes, investidores de longo prazo, especuladores, interessados em operações de arbitragem, aplicadores produtores de ruído, *hedge funds*, corretores, fazedores de mercados (*market makers*) etc. atuam com múltiplos motivos e objetivos. Por isso, não havendo como separar *ex ante* as operações ou operadores que atuam com base nos fundamentos econômicos daqueles que agem conforme os ruídos de mercado (*fundamentals x noise traders*).

Um pequeno tributo sobre operações de câmbio, seguem os críticos, prejudicaria de forma generalizada o comércio exterior e os investimentos de longo prazo, mas não impediria ataques especulativos, haja vista que, nesses casos, esperam-se ganhos da ordem de 20-50%. Nem mesmo a TTTT, a segunda versão, impediria posicionamentos especulativos realizados antes dos *circuit breakers* serem acionados ou ataques realizados mediante contratos envolvendo taxas de juros internas, cuja liquidação normalmente não exige operações de câmbio.²⁰

Ademais, a TT prejudicaria enormemente as operações realizadas pelos *dealers*, muitas vezes confundidos com *noise traders*, mas que, na realidade, seriam os principais garantidores da liquidez, segundo essa corrente de pensamento.

¹⁶ Jetin (2003), p. 62.

¹⁷ Dodd (2003), pp. 38-42.

¹⁸ Karl Habermeier & Andrei Kirilenko, "Securities Transaction Taxes and Financial Markets", in Debating The Tobin Tax, New Rules for Global Finance, Washington, DC, November 2003, pp. 77-91.

Disponível em <http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>. Acesso em 14-3-2019.

¹⁹ Janet G. Stotsky, "Why a Two-Tier Tobin Tax Won't Work", Finance and Development, Vol. 33, Nº 2, (June 1996), pp. 28-29.

²⁰ Dodd (2003), pp. 36-37.

Os mercados operados preponderantemente por *dealers* substituiriam os mercados de leilão puro e simples, em que ordens de compra e venda são liquidadas automaticamente, sem nenhum “amortecimento”. No leilão automático, se não houver proposta de compra, simplesmente não se concretiza a venda, ou, se houver, ela só será realizada se o vendedor aceitar o preço instantaneamente observado. Os *dealers* teriam como função oferecer uma espécie de colchão de liquidez ao mercado. Mesma na inexistência de proposta de compra, ou com proposta de compra a preços muito rebaixados, os *dealears*, movimentando seu próprio estoque de ativos, oferecem ao vendedor alguma proposta de compra ou uma proposta a preços mais aproximados ao valor de futura revenda.

Adquirido o ativo momentaneamente indesejado, o comprador passa a oferecê-lo junto a outros *dealers*, a um preço melhor do que o de aquisição, claro, mas almejando uma margem de lucro relativamente modesta, para ir assim girando sua carteira, quase na base de um jogo de crianças chamado *hot potato* (parecido com o nosso jogo de mico).

Como as operações dos *dealers* envolvem riscos ao seu próprio capital, eles cobram uma remuneração. Engajam-se às vezes, é claro, em operações francamente especulativas, mas não é esse o objetivo central de sua atuação. Atuam freneticamente no mercado diário (*intraday*), mas seria exatamente esse “passa-repassa” de ativos a forma pela qual se busca alcançar o “preço correto”, mecanismo que, segundo essa linha de visão, ficaria praticamente inviabilizado com a cobrança cumulativa da TT.

Para esses economistas, a volatilidade é função da incerteza, e é a volatilidade que gera o volume de operações, e não o oposto. Mais que isso, o volume das operações carrega um signo informativo muito importante, não sendo recomendável turvá-lo com a cobrança de um imposto. Em outros termos, ainda que se reconheça que as ordens de compra e venda carreguem ambos os elementos, informacional (*signal*) e ruído (*noise*), a sequência histórica da dupla “volumes-preços” de um ativo traz mais carga informativa para o mercado definir o preço “correto” do que uma sequência apenas dos “preços”.

Como se vê, há argumentos de toda ordem contra e a favor da TT, com posicionamentos razoáveis em ambas as visões e cada lado traz uma série de exercícios econométricos e evidências empíricas para sustentar suas posições. Evidentemente, esses experimentos são realizados em cima de modelos teóricos e os dados empíricos são extraídos de situações em que houve adoção de medidas mais ou menos assemelhadas a uma TT (tributos sobre o mercado financeiro, mudança na cobrança de taxas de corretagem, uso de *circuit breaker* em bolsas, jogos comportamentais com agentes de mercado etc.).

É POSSÍVEL INSTITUIR, COBRAR, ADMINISTRAR E DISTRIBUIR A RECEITA DE UMA “TOBIN TAX”?

Uma gama expressiva de economistas entende que é inviável política e tecnicamente a instituição e cobrança de um tributo com as características da TT.²¹

Segundo essa visão, a TT somente poderia ser cobrada em bases mundiais, pois, se fosse implementada nacionalmente, certamente haveria países que não adotariam o tributo e, com isso, atrairiam as operações de câmbio para suas jurisdições, em moldes mais agravados até do que já acontece com os paraísos fiscais existentes.

Dodd (2003) cita como exemplo a Suécia, que, em 1986, teria experimentado queda no volume de transações financeiras internas de 60%, após aumento de um tributo sobre títulos e valores imobiliários. Se redução dessa magnitude ocorreu naquela época, complementa, a queda seria até mais expressiva no presente, haja vista o grau atual de sofisticação tecnológica dos mercados financeiros. Aponta, ainda, o exemplo das negociações futuras com os títulos alemães (*Bunds*), que até a década de 1990 eram preponderantemente realizados na *City* londrina, mas que se deslocaram rapidamente para Frankfurt assim que a *Deutsche Terminbörse* diminuiu os custos de transação.²²

²¹ Além dos autores citados no tópico anterior (Nota 17-19, 20), aqui foram usados argumentos de:

- Peter Garber & Mark P Taylor, “Sand in the Wheels of Foreign Exchange Markets: A Sceptical Note”, *The Economic Journal*, 105 (Jan.), pp. 173-180 (1995);
- Massimo de Angelis, “Capital Movements, Tobin Tax, and Permanent Fire Prevention: A Critical Note”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 22, n. 2, (Winter 1999-2000), pp. 187-195.

²² Dodd (2003), pp. 28.

Assim, a TT teria que ser aprovada pela unanimidade das nações em algum fórum internacional (ONU, FMI, Banco Mundial etc.). Elas teriam que concordar com a determinação das alíquotas, bases de cálculo, procedimentos administrativos etc. Isso sem falar na destinação dos recursos arrecadados, item especialmente sensível porque grande parte da arrecadação seria obtida nas transações em moeda dos países ricos. Não só teriam que acordar com respeito à legislação, como teriam que se engajar efetivamente no recolhimento do tributo, pois a maneira menos custosa de administrar a TT seria pelo aproveitamento do aparelho administrativo dos fiscos nacionais, com alguma supervisão do FMI ou do Banco Mundial.

Tal nível de entendimento entre nações não teria precedentes na história, sendo citadas as enormes dificuldades em se estabelecerem normas globais em assuntos muito mais simples.

Mesmo que se lograsse estabelecer um tributo mundial nos moldes da TT original, seguem os críticos, possivelmente surgiriam câmaras de compensação privadas (*clearing houses*), de forma a possibilitar liquidação de contratos referenciados à taxa de câmbio sem necessidade de realização da operação de troca de moedas.

Por motivos análogos, continuam os autores contrários à TT, a hipótese de incidência do tributo jamais poderia ser a do modelo original proposto, que se limitava a tributar as operações de câmbio *spot*. Cobrada nesses moldes, a TT provocaria profundas distorções nos mercados de câmbio, privilegiando os derivativos, contratos e outros instrumentos financeiros que produzam rendimentos internos assemelhados aos de aplicações em moeda estrangeira sem incorrer no fato gerador do tributo.

Para evitar esse problema, o tributo teria que ter base tributável tão ampla quanto possível, alcançando os mercados futuros, opções, derivativos e todos os instrumentos financeiros suscetíveis de produzir especulação cambial, ainda que fora do mercado *spot*. No entanto, seria praticamente impossível calibrar a tributação para que ficasse preservada a neutralidade da incidência do imposto sobre as várias possibilidades de portfólio à disposição dos investidores.

Uma crítica feita por Stotsky (1996), mais diretamente à TTTT, a segunda versão da TT, é de que este instrumento geraria uma interação pouco recomendável entre as políticas monetária e fiscal. As autoridades monetárias têm suas próprias razões ao tentar definir o nível da taxa de câmbio do momento e trabalham mais rapidamente do que as autoridades fiscais, utilizando-se praticamente de atos administrativos. Já a definição da política fiscal é mais vagarosa, exigindo, no mais das vezes, aprovação de diplomas legais no Parlamento. Assim, em circunstâncias específicas, seria muito difícil alterar com rapidez a incidência tributária sobre o mercado. Além disso, a cooperação entre fisco e banco central nem sempre é muito estreita e seria pouco provável que a autoridade monetária conseguisse administrar o tributo de forma independente.²³

Davidson (1997) abre outra linha de ataque à TT, mas por ótica oposta às anteriormente expostas, afirmando que ela é instrumento inadequado para evitar volatilidade cambial, mas pela sua insuficiência, pela timidez da cobrança. Uma pequena alíquota do tributo não seria dissuasiva o suficiente para evitar a atuação de especuladores, bastando a expectativa de retorno superar o baixo valor do tributo. Na crise do México, por exemplo, em que o peso perdeu 60% do seu valor no inverno de 1994-95, a TT teria que ser da ordem de 23% para evitar a queda da moeda mexicana. Assim, teme o autor, o imposto seria capaz de inibir a arbitragem, mas não o ataque especulativo, e advoga a adoção de um complexo modelo de compensação internacional de moedas e reservas, com o objetivo de colocar “pedregulhos” nas “rodas” do mercado internacional, ao invés dos “grãos de areia” sugeridos por Tobin.²⁴

Praticamente todas essas críticas são enfrentadas pelos defensores da TT.²⁵

A primeira observação que fazem é a de que James Tobin, ao propor a TT, jamais pretendeu proteger taxas de câmbio que não espelhassem os fundamentos da economia. A pretensão do economista era restaurar uma

²³ Stotsky (1996), p. 29.

²⁴ Paul Davidson, “Are Grains of Sand in the Wheels of International Finance Sufficient to do the Job When Boulders Are Often Required?”, *The Economic Journal*, 107 (Mai.), pp. 671-686 (1997).

²⁵ Nesse tópico, expomos argumentos somente do próprio Tobin (1978) e de alguns dos mais diretos defensores da TT como Palley (2003) e Jetin (2003), mas também aqueles que propuseram alguma variação do imposto, ou seja, Spahn (2003), Pollin (2003) e Zee (2003).

fração da autonomia que as nações tinham antes do fim do “padrão-ouro”. Resgatar-se-ia um pouco da capacidade de implementar políticas econômicas por parte dos governos nacionais e, com isso, diminuir-se-ia o poder de veto dos mercados, ultra eficientes em sua mecânica, mas por vezes ‘viesados’ ou desancorados dos fundamentos econômicos.

Simplificadamente, a TT foi pensada para combater ou dissuadir os 203 episódios catalogados por Kray como ataques cambiais fracassados. Fracassados, mas altamente custosos para os governos, com dissipação de recursos fiscais (pela elevação de juros) e/ou de reservas internacionais. Taxas de câmbio desalinhas não seriam protegidas nem mesmo pelos “pedregulhos” de Davidson.

Quanto à questão política, respondem os apoiadores de Tobin que não é necessário criar o tributo numa assembleia geral com todas as nações. Embora fosse desejável implementar, de pronto, um imposto universal, a estratégia pode ser a imposição paulatina da TT, inicialmente por um grupo das nações mais desenvolvidas.

O mercado internacional de moedas é altamente concentrado. Em 1995, Felix apurou que 62% da negociação eram realizados nas cinco maiores praças (Reino Unido, Estados Unidos, Japão, Cingapura, Hong Kong); 84% nas nove maiores (+ Suíça, Alemanha, França, Austrália). Juntando-se esses países os dois outros integrantes do G-7 (+ Itália, Canadá), a implementação da TT capturaria praticamente o mercado todo. Na visão de Baker, a TT poderia até mesmo ser cobrada unilateralmente pelos Estados Unidos, sem grandes desarranjos para a economia americana, já que ali se verificariam os menores custos de transação financeira do mundo. Vale a pena registrar que Lawrence Summer, ex-secretário do Tesouro norte-americano ofereceu apoio à TT.²⁶

Eventual vazamento das operações para outras jurisdições seria combatida com medidas fiscais (p.e. indedutibilidade de operações sem o “selo” da TT), cambiais (p.e. exigência de passagem dos recursos pelo BIS), legais (p.e. exigência do pagamento da TT como comprovação da propriedade do

²⁶ *Apud* Palley (2003), pp. 7 e 19.

ativo), dentre outras já utilizadas nas legislações nacionais para evitar evasão fiscal ou cambial.

Enfim, o chamado “leilão de jurisdição” não seria uma exclusividade da TT, pois ele já estaria presente nos impostos de renda e de consumo (IVA) e a adesão das nações mais desenvolvidas forçaria as demais a se adequarem à cobrança do tributo.

Uma crítica um pouco mais difícil de ser rebatida é a do “leilão de produto”, conforme reconhecido por Palley (2003), mas, ainda assim, o problema seria contornável. De fato, praticamente todos os textos posteriores ao de Tobin consideram inviável a incidência apenas sobre o mercado de câmbio *spot*, pois as operações migrariam para os mercados futuros, de opções, derivativos e para outros instrumentos financeiros ligados à moeda estrangeira.

Daí porque o apoio de Palley à STET²⁷, a terceira versão da TT, proposta por Pollin, que, conforme visto anteriormente, arriscou-se inclusive a sugerir as alíquotas e as bases de cálculos que seriam aplicadas aos mercados *spot*, futuros, de opções e derivativos com o objetivo de oferecer-lhes algum grau de neutralidade tributária.

Essa base mais ampla teria como vantagens, (i) além da neutralidade fiscal entre os ativos, (ii) a maior capacidade arrecadatória do tributo; (iii) o combate à volatilidade do mercado interno de capitais; e (iv), ao encarecer a movimentação de recursos no mercado financeiro em certa medida, o redirecionamento de algum dinheiro extra aos chamados investimentos produtivos.

Pontua Palley, ainda, que sempre será possível a elaboração de instrumentos e contratos de índole cambial que escapem da tributação. Porém essa fuga do imposto não seria sem custos. Seja pelos encargos administrativos incorridos para sua montagem e elaboração, seja pela insegurança jurídica em realizar operações muito afastadas dos padrões da normalidade.

Também nesse ponto a TT não se diferenciaria dos demais tributos, todos sujeitos a algum grau de planejamento e evasão fiscal, cujo

²⁷ Palley (2003), pp. 19-22.

enfrentamento se dá pelo jogo contínuo “regulado-regulador”. A cada passo significativo dado por um, viria a reação do outro no sentido de neutralizar a ação do antecessor.

Mesmo o caso de extremo de criação de *clearing houses* privadas não traz temor a Jettin (2003), porque também essas câmaras de compensação exigem não só estrutura física de porte (computadores, sistemas de telecomunicações, empregados etc.), como também segurança jurídica e conexão com o sistema financeiro e banco central do país. O registro e liquidação de contratos no mercado de balcão (*off-the-counter*) deixam lançamentos nos livros fiscais e contábeis e outros traços rastreáveis (movimentação financeira, documentos, telefonemas etc.) pelo fisco, em moldes muito parecidos com os tributos tradicionais.²⁸

Como se nota, essa linha de debate também não tem um vencedor claro, até porque grande parte da celeuma tem um componente político acentuado.

IOF: A TOBIN TAX BRASILEIRA?

No Brasil, são cobrados impostos de selo (*stamp tax*) sobre contratos e negócios jurídicos desde o Alvará de 10 de março de 1797.²⁹ A última versão dessa espécie de tributo foi o Imposto do Sêlo, criado pela Lei nº 4.505, de 30 de novembro de 1964, explorando a competência da União para cobrar “impostos sobre (...) negócios de sua economia, atos e instrumentos, regulados por lei federal”, prevista no art. 15, VI, da Constituição Federal de 1946.

Sucedeu esse tributo o atual Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou Relativas a Títulos ou Valores Mobiliários, comumente chamado de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

O IOF era inicialmente arrecadado e fiscalizado pelo Banco Central (BC), com normatização do Conselho Monetário Nacional (CNM), e tinha

²⁸ Jettin (2003), pp. 72-73.

²⁹ Aliomar Balleiro, “Direito Tributário Brasileiro”, 11ª edição (atualizada por Misabel Abreu Machado Derzi), Rio de Janeiro - Forense (2000), p. 461.

suas receitas destinadas à formação de reservas monetárias, que poderiam ser usadas para recomposição, saneamento ou pagamento de passivos de instituições financeiras, nos termos da Lei nº 5.143, de 20 de outubro de 1966.

A administração do IOF passou para a Secretaria da Receita Federal com a edição do Decreto-lei nº 2.471, de 1º de setembro 1988, e, desde a promulgação da Constituição Federal de 1988 (CF-88), é vedada a vinculação de receitas de impostos, já que a nova Carta Constitucional não contempla a exceção prevista nas anteriores (que autorizava lei complementar a vincular receita de impostos).

Assim, pode-se dizer que, no ordenamento jurídico brasileiro, os contratos (impostos de selo) e as operações (IOF) de câmbio sempre estiveram sujeitos ao pagamento de tributos muito assemelhados à TT, pelo menos no que diga respeito ao mercado *spot*. Os mercados futuros e de opções também são, em tese, alcançáveis pelo IOF, pois os contratos nesses mercados caracterizam-se como títulos e valores mobiliários. E, desde a edição da Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011, convertida na Lei nº 12.543, de 8 de dezembro de 2011, o IOF tributa os contratos derivativos, como uma modalidade de título e valor mobiliário.

As alíquotas fixadas em lei não importam, pois funcionam mais como um limitante superior. As alíquotas efetivamente praticadas são as fixadas em decreto presidencial, conforme autorização prevista no art. 153, § 1º, CF-88. O regulamento atualmente em vigor é o Decreto nº 6.306, de 14 de dezembro de 2007, e suas inúmeras modificações.

Nas operações de câmbio, a base de cálculo do imposto é a quantidade de moeda nacional recebida em troca da estrangeira e a alíquota máxima permitida é de 25%, mas nenhuma operação é atualmente tributada nesse percentual. A alíquota usualmente cobrada é de 0,38%, mas praticamente todas as operações de câmbio relativas a operações empresariais estão desoneradas, como, por exemplo: a importação e exportação; a contratação de empréstimos e financiamentos; as operações interbancárias; as operações em bolsas e no mercado financeiro; as remessas de lucros e dividendos por investidores estrangeiros etc. As principais exceções são as operações de

câmbio relacionadas a: cartões de crédito e débito e cheques de viagem (6,38%); empréstimos externos com prazo médio inferior a 180 dias (6%); transferências para o exterior para ficar disponível para residente no País (1,1%).

Nas operações com títulos e valores mobiliários, a alíquota máxima é de 1,5% ao dia, sobre o montante do título ou valor mobiliário. Para o que interessa neste trabalho, é importante informar que o imposto é de 1% sobre o valor nominal dos derivativos que resultem em aumento da exposição cambial vendida ou redução da exposição cambial comprada. Se o contrato é para oferecer cobertura de risco (*hedge*) a exportações, a alíquota fica reduzida para 0%.

É interessante notar que essa tributação dos derivativos cambiais foi implementada no rescaldo da crise internacional de 2008, em que grandes empresas, como Sadia e Aracruz Celulose e outras, tiveram enormes prejuízos com derivativos cambiais, utilizados não como *hedge* para suas exportações, mas como instrumento especulativo.³⁰

Do exposto, conclui-se que o IOF é um tributo que permite sua utilização para atingir objetivos muito próximos dos pretendidos pela TT, assemelhando-se mais precisamente à STET, terceira versão, pois alcança além das operações cambiais à vista, praticamente todas as operações com títulos e valores mobiliários, inclusive derivativos cambiais, mercados futuros e opções de compra e venda de moeda estrangeira.

Ressalte-se seu uso, na prática, para evitar ingressos de recursos indesejados, como é o caso de empréstimos de curto prazo tomados no exterior ou especulações com contratos derivativos. Isso sem falar que no passado já foi usado como “pedregulho” nas operações cambiais, como na edição do Decreto-lei nº 2.303, de 21 de novembro de 1986, que elevou a alíquota máxima do IOF sobre operações de câmbio de 20% para 130%, no pacote que baixou o chamado “Plano Cruzado II”. O objetivo da época era permitir ao Governo apropriar-se de parcela do ganho nas compras de moeda estrangeira pela cotação oficial, em total descompasso com a do câmbio negro.

³⁰<https://economia.ig.com.br/entenda-o-que-aconteceu-com-sadia-e-aracruz-em-2008/n1597224002772.html> Acesso em 28-3-2019.

CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES

Como visto ao longo deste trabalho, a TT é uma das mais debatidas questões tributárias do último meio século, até porque o tributo é um *locus* de intersecção entre as políticas fiscal e monetária (cambial), atraindo economistas renomados para tratar do assunto. Também pesam sobre o imposto consideráveis problemas de ordens política e administrativa, conforme mostrado nas seções anteriores.

Em nossa opinião, a acirrada discussão no plano internacional tem pouca aplicabilidade para o enfrentamento dos problemas econômicos por que passa o momento brasileiro.

Primeiro, porque, como já mencionado, temos no ordenamento jurídico pátrio um imposto com fato gerador praticamente idêntico ao proposto originalmente por James Tobin. As operações de troca de moeda feitas em nossa jurisdição fiscal já são hipótese de incidência, em tese, do IOF. Mais do que isso, embora possa ser necessário um ou outro ajuste em lei, a base de incidência do IOF é tão ampla quanto à STET, a terceira versão da TT, cobrindo quase que todo o espectro das movimentações no mercado interno de capitais, inclusive derivativos, opções e mercados futuros.

Por isso, não é exagero afirmar que o IOF é um tributo muito assemelhado à construção teórica denominada *Tobin Tax*. Daí porque podemos dizer que algumas críticas não se aplicam pelo menos no caso brasileiro, como, por exemplo, o temor de as autoridades fiscais e monetárias não se entenderem quanto à cobrança do tributo ou até mesmo uma indesejada interpenetração entre as políticas fiscais e monetárias.

De fato, nos 53 anos de existência do IOF não há registro de um único impasse entre Banco Central e Secretaria da Receita Federal em relação ao tributo. Nem mesmo durante a transição da gestão de um para outro órgão foram noticiadas desavenças entre eles.

Também consideramos superável a observação, correta, que política fiscal e política monetária andam em velocidades diferentes. A

experiência brasileira mostra que tributos regulatórios como o IOF funcionam bem, desde que o Poder Executivo tenha possibilidade de alterar rapidamente, por ato infralegal, a incidência do tributo. Nos primórdios de sua cobrança, o Governo pôde estabelecer bases de cálculo e alíquotas do IOF por decreto. Mas parece que o equilíbrio ideal é o atual: as bases de cálculo têm que ser estabelecidas por lei, mas as alíquotas podem ser alteradas por decreto.

Foi assim na última modificação de relevo feita na legislação do tributo: o Congresso Nacional aprovou uma nova base de incidência - sobre os derivativos em geral - e o Governo tributou apenas os contratos “vendidos” de câmbio, estabelecendo alíquota zero para os demais.

Ou seja, no caso brasileiro, a “dobradinha” fisco-banco central, juntamente com a “dobradinha” Parlamento-Governo vem funcionando a contento.

Na realidade, é praticamente impossível simular teórica ou empiricamente os efeitos concretos da criação de um tributo sobre os mercados financeiros. Tomamos como exemplo para sustentar essa posição a criação do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), antecessor da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF).

À época, em 1993, ano da sua criação, havia uma corrente de economistas e representantes de setores da economia que afirmavam que o IPMF seria uma verdadeira tragédia para o País. Provocaria a desintermediação financeira, dolarização, aumento da sonegação, agravando ainda mais o cenário inflacionário de que o Brasil sofria, segundo os críticos mais liberais.³¹ Tributaria os pobres de forma impiedosa e agravaria a inflação, segundo os mais preocupados com a questão social.³² Nada disso se verificou. O imposto foi cobrado com grande sucesso, o mercado financeiro continuou funcionando normalmente. Sempre bom lembrar que as receitas do IPMF auxiliaram de forma decisiva, juntamente com outras medidas fiscais adotadas pelo Governo Itamar

³¹ Ver, p.e., o artigo “Para múltis, IPMF esconde falta de programa”, Folha de São Paulo, 4-2-1993, p. 1-6. <https://acervo.folha.com.br/leitor.do?numero=11959&keyword=IPMF&anchor=4750923&origem=busca&pd=5990f3ee4a5ba5d2f6c04ce0ea182fe9>

³² Ver, p.e., o artigo “IPMF, o imposto sobre a pobreza”, Folha de São Paulo, 2-2-1993, p.2-2. <https://acervo.folha.com.br/leitor.do?numero=11957&keyword=IPMF&anchor=4750739&origem=busca&pd=da2865bce3866509450a345bbfec97cf> Acesso em 3-4-2019.

Franco, a melhorar a gravíssima situação fiscal da época, viabilizando, assim, a implementação com sucesso do Plano Real em julho de 1994, com redução drástica da inflação, esse sim o imposto mais impiedoso com os pobres.

Outra afirmação que consideramos correta é a de que é possível a instituição da TT por apenas um grupo de países (onde estão os mercados mais pujantes) ou até por um único país (os Estados Unidos) porque depois as demais nações teriam que se ajustar à sua cobrança. Essa avaliação é feita com base na experiência em acompanhar a questão tributária internacional. De fato, o que se observa na prática é que as alterações mais profundas na legislação do imposto de renda realizadas nos Estados Unidos acabam por exigir que os demais países se adaptem às modificações feitas naquele país. Uma vez que, em não o fazendo, perdem-se investimentos estrangeiros ou, até, os ativos confiscados quando por aquele mercado circularem.

Foi assim, por exemplo, na reforma tributária de Reagan (1986), que por aqui redundou, dentre outras, na Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988, reformulando completamente a cobrança do imposto de renda das pessoas físicas. Presentemente, todas as nações, nós inclusive, estamos discutindo como adaptar as legislações nacionais às modificações aprovadas pelo Governo Trump, que reduziram drasticamente a cobrança do imposto de renda das corporações norte-americanas.

Isso se deve em grande parte ao poder político-econômico daquela nação, mas também à grande capacidade de fiscalização e controle (*enforcement*) do seu fisco, o temido *Internal Revenue Service* (IRS).

Em relação às críticas de ordem técnica, a única que nos parece insuperável é a de que é praticamente impossível tributar de forma neutra todo o espectro das operações que envolvem a questão cambial. Realmente, calibrar bases de cálculo e alíquotas do mercado à vista, do mercado futuro, das opções e dos contratos derivativos, especialmente os vendidos em balcão (*over-the-counter*), é tarefa ingrata.

É verdade, como já mencionado anteriormente, que grande parte desses problemas pode ser resolvido ao longo do tempo na base do jogo “administrador-administrado”. Mas a inventividade do mercado em elaborar

novos produtos que escapem de tributação é um entrave importante a ser considerado, especialmente em países em que o fisco não atue com ênfase em outras jurisdições, como é nosso caso.

Em suma, em nossa opinião não há, no momento, necessidade ou conveniência de atuação parlamentar em relação à *Tobin Tax*.

Primeiro, porque a base legal do IOF parece ser capaz de alcançar grande parte da base tributável da TT. A única variante que parece exigir algum ajuste na legislação do imposto é a TTTT, que tributa apenas operações de câmbio no espectro especulativo, exigindo definições de política cambial (taxas médias esperadas e bandas toleráveis de variação) que, todavia, contradizem o modelo macroeconômico brasileiro aplicado desde 1999, baseado em (i) metas de inflação com fixação de taxas de juros necessárias para ancorá-la no centro da meta; (ii) câmbio flutuante; e (iii) disciplina fiscal para evitar a perda de controle sobre dívida pública.

Nesse modelo, não faz sentido a fixação de metas ou trajetórias para taxas de câmbio. As demais versões da TT podem até “sujar” um pouco a flexibilidade da flutuação da taxa de câmbio, mas não são totalmente incompatíveis com o modelo. Já a TTTT exigiria uma mudança profunda no próprio modelo macroeconômico, em direção a um câmbio mais administrado.

É exatamente esse modelo macroeconômico que nos leva ao segundo motivo para não recomendar modificação da legislação tributária brasileira. O modelo já diminui muito os riscos cambiais do País, pois a flutuação da taxa de câmbio é, por si mesma, um mecanismo autorregulador. Quanto mais o real se desvalorizar, maior o risco na compra da moeda estrangeira.

Assim, é muito pouco provável que crises como as observadas na década de 1990, em que os países viam “sangrar” suas reservas internacionais, com fuga em massa de capitais, ocorram com o atual modelo macroeconômico funcionando relativamente bem.

Isso sem falar que desaconselham ataques especulativos contra o real nossas reservas internacionais de US\$ 382,8 bilhões e o modesto déficit em transações correntes da ordem de 0,74% do PIB, facilmente financiáveis com

investimentos diretos da ordem de 4,77% do PIB.³³ Nosso problema atual, salvo melhor juízo, reside no item (iii) do tripé do modelo macroeconômico, a questão fiscal, cujo enfrentamento é quase que exclusivamente interno.

2019-1226

³³ <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/indicadoresconsolidados> Acesso em 5-4-2019.