



**PROJETO DE LEI Nº \_\_\_\_\_, DE 2017**  
**(Do Sr. HELDER SALOMÃO)**

Altera o art. 5º da Lei nº 8.894, de 21 de junho de 1994, fixando alíquota mínima para o imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativas a títulos ou valores mobiliários (IOF) nas hipóteses que menciona.

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º O art. 5º da Lei nº 8.894, de 21 de junho de 1994, passa a vigorar acrescido do seguinte § 2º, renumerando-se para § 1º o atual parágrafo único:

“Art. 5º .....

.....

§ 2º A alíquota do imposto não poderá ser inferior a 1% (um por cento) nas operações de câmbio relativas:

*I - ao ingresso e ao retorno de recursos de investidor estrangeiro, inclusive por meio de operações simultâneas, destinados ao mercado financeiro ou de capitais, ressalvadas as relativas a:*

*a) financiamento a exportações ou importações;*

*b) financiamento concedido por agências governamentais e multilaterais de crédito;*

*c) aquisição de 10% (dez por cento) ou mais do capital de empresa domiciliada no País;*

*d) remessa de rendas derivadas de capitais de que tratam as alíneas deste inciso;*

*II - a empréstimo em moeda de prazo médio mínimo inferior a um ano.” (NR)*

Art. 2º Esta Lei entra em vigor na data da sua publicação, produzindo efeitos a partir de 1º de janeiro do ano-calendário subsequente.

**JUSTIFICAÇÃO**



Assim como a década de 1980 foi a década do descontrole monetário e da inflação crônica, a década de 1990 viu renascerem os esforços de estabilização em toda a América Latina.

Esses esforços se deram em uma época em que a crescente integração financeira e o avanço tecnológico dos meios de comunicação e registro eletrônico conferiram tal velocidade às operações financeiras que deixaram os países praticamente à mercê dos mercados financeiros em tudo o que diz respeito à suas políticas cambiais e monetárias.

Embora não tenha impedido que se implementassem políticas de estabilização bem-sucedidas, a excessiva mobilidade de capitais deixou os países muito vulneráveis a qualquer pequeno estímulo, por trivial que fosse, ou mesmo a meros rumores e boatos que, embora infundados, deixavam rastro de instabilidade e incerteza em escala internacional.

Quem acompanhou com alguma atenção o comportamento dos mercados logo após as crises da Ásia e da Rússia saberá avaliar os efeitos devastadores da excessiva mobilidade de capitais sobre as economias emergentes, que motivaram, inclusive, a discussão, entre os especialistas, da ocorrência de crises financeiras e cambiais criadas por “profecias autorrealizáveis”.

Não foram apenas os países latino-americanos que sofreram com a postura descomprometida e oportunista de investidores internacionais. Vários países europeus, entre 1992 e 1993 – quando vigorava o Mecanismo das Taxas de Câmbio, que precedeu a unificação monetária e a criação do Euro – foram forçados a desvalorizar suas moedas após o movimento especulativo que se seguiu à elevação das taxas de juros na Alemanha. Embora não houvesse razão objetiva para se crer que os demais países – Inglaterra, Espanha, Dinamarca, entre outros – sucumbiriam à tentação de desvalorizar suas moedas pelo simples fato de a Alemanha ter elevado a remuneração de seus títulos, os movimentos especulativos que se seguiram foram tão vigorosos que a desvalorização cambial acabou por impor-se aos bancos centrais desses países.

Recuando duas décadas mais no tempo, notaremos que fenômenos semelhantes estiveram por trás da derrocada do sistema monetário internacional então vigente e da significativa flutuação cambial que se seguiu.

Embora o câmbio flexível seja defensável sob muitos aspectos, é de se notar a influência deletéria que o excessivo movimento de capitais tem sobre a volatilidade do câmbio,



amplificando os riscos de todos aqueles que mantêm negócios com o exterior – exportadores e importadores, tomadores de créditos de longo prazo e o próprio governo – e dificultando sobremaneira a “sintonia fina” da política econômica, que se torna, inclusive, tecnicamente mais difícil e financeiramente mais onerosa.

Foi no contexto da sucessão de crises cambiais que marcou a derrocada do sistema de Bretton Woods que o célebre economista James Tobin, laureado com o Prêmio Nobel em 1981, propôs a adoção em escala mundial de um pequeno tributo sobre as operações cambiais vinculadas à movimentação de capitais entre os países.

O Professor Tobin não fez essa proposta motivado por convicções xenófobas. Muito pelo contrário, ele sempre foi, até o fim de sua vida, um entusiasta da integração internacional. Sua preocupação era unicamente a de conferir maior estabilidade aos fluxos de capitais entre os países. Na sua proposta original, o imposto Tobin – como ficou conhecido, na literatura e no debate de política econômica, o imposto por ele proposto – seria adotado, simultaneamente, por todos os países do mundo, de forma a obter dois efeitos:

- o primeiro seria desestimular o capital que deseja transpor fronteiras com objetivos de valorização a curto prazo, sem compromisso com a permanência e a estabilidade;
- o segundo seria evitar a imposição de um ônus a qualquer país específico relativamente a outros que, compreensivelmente, com ele concorrem por financiamentos, investimentos e empréstimos no mercado financeiro internacional.

Apesar de amplo debate no cenário internacional, ainda não se criaram as condições políticas e diplomáticas de sua adoção em escala mundial. Por isso, cada país em particular deve enfrentar o dilema existente entre adotá-lo isoladamente e esperar o surgimento de um tratado internacional que o estabeleça, simultaneamente, no mundo inteiro.

Nosso país já foi por demais fustigado pelas incertezas criadas pela instabilidade de capitais fugazes para hesitar nessa questão. A espera de um tratado internacional não pode ser pretexto para não avançarmos, até onde for possível, por nossos próprios meios.



O preço de adotar essa estratégia existe, e não vamos negá-lo. Os países que não adotarem o imposto Tobin terão mais facilidade na atração de capitais de curto prazo do que o Brasil. Mas convém frisar que os capitais de curto prazo úteis são justamente aqueles que estamos, propositalmente, eximindo da incidência do imposto: os financiamentos a importações e a exportações.

O projeto de lei que trazemos à consideração das Sras. e Srs. Parlamentares tampouco proíbe quem quer que seja de investir ou deixar de investir no Brasil. Não estamos impedindo o livre curso dos capitais que, como é de sua natureza, buscam a melhor oportunidade de retorno e de risco.

Queremos apenas eliminar, por meio de uma pequena alíquota incidente sobre algumas operações cambiais específicas, o que até hoje tem sido um incentivo e um prêmio à movimentação especulativa de capitais. Ao tentar defender sua moeda e combater a inflação em um contexto de capitais instáveis, o País se viu muitas vezes obrigado a submeter sua economia e seus trabalhadores às socialmente penosas elevações da taxa de juros. Quanto aos efeitos sobre o orçamento público, basta lembrar que a dívida acumulada nos últimos anos é, em parte, fruto da manutenção de uma taxa de juros real que poderia ter sido menor, não fosse a tentativa de manter dentro do País os capitais de curto prazo que, após tantas idas e vindas, acabaram por abandonar o País.

Por tudo isso, a implementação do imposto Tobin poderá até mesmo baixar o nosso custo de financiamento. Ao rejeitar explicitamente a atração de capitais de curto prazo, estaremos conferindo à economia brasileira uma imunidade contra a instabilidade que tais capitais representam. Não será mais necessário praticar taxas de juros em média tão elevadas apenas para conter, em nossas fronteiras, capitais que pouco ou nada contribuem para o investimento produtivo, para as exportações ou para a estabilidade da economia. A frequente queda-de-braço entre o banco central e o mercado financeiro é um exercício caro, que desejamos, pela presente iniciativa, reduzir ao mínimo. O custo representado pelo típico vaivém do capital de curto prazo poderá ser evitado pelo simples desestímulo a esse vaivém.

Um exemplo numérico basta para mostrar a eficácia do imposto Tobin. Uma aplicação em renda fixa que renda 1% ao mês com capitalização mensal gera um retorno de 12,7% ao ano, independentemente do seu período de maturação.



No entanto, se aplicarmos um imposto de 1% na entrada e na saída do capital investido, a rentabilidade será substancialmente reduzida para instrumentos de curto prazo, mas não para aplicações mais longas. Nesse caso, uma aplicação de um mês terá retorno negativa; se durar dois meses, terá taxa de retorno nula; se o capital permanecer durante um ano, sua remuneração alcançará 10,5% ao ano; se permanecer durante três anos, a rentabilidade será de 11,6% ao ano, suficientemente próxima da taxa original de 12,7% ao ano.

Nota-se claramente que investimentos curtos têm sua rentabilidade significativamente reduzida, mas, à medida que o prazo vai aumentando, esse efeito praticamente se desvanece, restabelecendo-se a atratividade de aplicações ao capital estrangeiro.

Outros países optaram por mecanismos diversos. O Chile, por exemplo, obrigava, na década de 1990, o recolhimento de uma parcela equivalente a 30% do capital ao Banco Central por um período de um ano para, somente após esse prazo de carência, ser aplicado livremente no mercado financeiro chileno.

Essa é uma proposta interessante. Poderíamos até classificá-la como uma variação da proposta de Tobin, pois também atua no sentido de dissuadir o capital de curto prazo, sem prejudicar a entrada de capital de longo prazo. Sua desvantagem, porém, é não gerar um aumento das disponibilidades orçamentárias para financiar ações, por exemplo, na área social.

É certo que o imposto Tobin não foi idealizado primordialmente como uma fonte de arrecadação. Muito mais forte é o apelo de seu caráter regulatório. No entanto, a própria proposta original de Tobin previa a destinação de recursos arrecadados a organismos multilaterais, como o Banco Mundial. Em contraste à opção chilena, o projeto de lei que trazemos à consideração das Sras. e Srs. Parlamentares contribui com recursos para ações análogas em um país que reafirmou, nas últimas eleições, seu compromisso com a solidariedade e com a distribuição da renda e que, para atingir esses objetivos, precisará mobilizar recursos orçamentários.

Para inserir o imposto Tobin em nosso arcabouço jurídico, é preferível adaptar um imposto já existente a criar um novo tributo. O projeto aproveita a figura do imposto sobre operações financeiras (IOF), que já existia e estava à disposição para cumprir esse papel, bastando-lhe uma pequena adaptação, qual seja, a vedação de que sua alíquota seja fixada



abaixo de um por cento nas transações relativas a capitais destinados ao mercado financeiro e de capitais.

Outra opção seria esperar a adoção, em caráter permanente, da contribuição sobre movimentação financeira (CMF). No entanto, essa estratégia exigiria um processo legislativo mais complexo, por envolver discussões de caráter constitucional, e limitaria a alíquota cobrada ao teto previsto para a contribuição, que poderá mostrar-se insuficiente para a tarefa regulatória que se lhe pretende atribuir.

O presente projeto isenta a entrada de capital de investimento direto, tipicamente de longo prazo, e aquele destinado a financiar importações e exportações. Não é seu objetivo criar obstáculos ao comércio e à atração de capital externo, apenas desestimular o capital volátil. Também não se pretende atingir os empréstimos de prazo médio mínimo igual ou superior a um ano.

Convém ressaltar que, do ponto de vista técnico, o Brasil está plenamente equipado para acompanhar e fiscalizar, com eficácia, o recolhimento desse tributo. A estrutura e a regulamentação atuais do mercado financeiro já suprem os instrumentos necessários a isso, como comprova o histórico do IOF.

Gostaria muito de poder contar com o apoio dos meus colegas parlamentares para implementar essa modificação em nossa estrutura tributária que, acredito, embora pequena e pontual, trará mais estabilidade econômica, e maior autonomia em nossas políticas monetária e cambial. Ao adotarmos o imposto Tobin, estaremos provando aos demais países, por nosso exemplo, que o Brasil está atento às necessidades do momento e disposto a adotar as medidas corajosas para enfrentar essas questões.

Sala das Sessões, em        de        de 2017.

Deputado Helder Salomão

2017-745