

## **Aumento do IOF é necessário, mas insuficiente**

Antonio Corrêa de Lacerda  
*Folha de S. Paulo*, 9.10.2010

### **Dado o câmbio, a questão principal é das taxas reais de juros.**

O aumento do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras), de 2% para 4%, para as aplicações de capitais estrangeiro no mercado de renda fixa, embora medida necessária, é insuficiente, isoladamente, para impedir a valorização do real.

A iniciativa não deixa de representar uma quebra de paradigma, pois, especialmente no Brasil, medidas de restrição ao capital estrangeiro sempre foram um tabu.

Desestimular os ingressos de capitais especulativos via tributação, diferenciando-os dos investimentos diretos estrangeiros (em empresas) e dos investimentos em portfólio (Bolsa de Valores), é medida que já foi praticada, quando necessária, por vários países e até mesmo recomendada por instituições multilaterais, como o outrora conservador Fundo Monetário Internacional.

É muito importante, no entanto, que o governo reveja a aplicação do imposto para as aplicações nos fundos de investimentos em participações (FIP), de "private equity", e nos fundos de investimento imobiliário (FII), justamente porque estes representam importantes alternativas de "funding" (captação) para investimentos, que nada têm a ver com a especulação de curto prazo.

A questão principal é que o Brasil continua praticando uma das mais altas taxas reais do mundo. Nesse sentido, do ponto de vista da harmonia das políticas macroeconômicas, há uma inconsistência.

Ao mesmo tempo em que o Ministério da Fazenda adota mecanismos de desestímulo às aplicações de cunho estritamente especulativo, a taxa de juros definida pelo Banco Central representa, inversamente, convite a essas aplicações.

Trata-se das operações de arbitragem, ou "carry trade", no jargão internacional. Devido ao diferencial da taxa de juros praticada no mercado brasileiro relativamente ao internacional e a certa passividade da política cambial, as operações permitem ganhos nas duas pontas. Do diferencial de juros e ainda na reconversão da moeda.

O IOF, sozinho, não consegue desmontar esse mecanismo, embora possa, na margem, desestimulá-lo. Há ainda efeito psicológico importante, ao denotar que

o governo considera o problema -o que poderá determinar outras ações para impedir a valorização do real.

É mais um capítulo da guerra cambial internacional. O fato é que vários países estão tomando medidas para evitar a valorização excessiva das suas moedas.

A maioria tomou a precaução de reduzir suas taxas de juros logo após a crise iniciada nos EUA. Isso visava não só estimular o consumo e a produção para amenizar a recessão mas também defender suas moedas, ao torná-las menos atrativa para aplicações internacionais.

A origem do problema decorre da diferença de status entre as economias emissoras de moedas conversíveis e aquelas de moedas não conversíveis.

A prevalência do dólar como moeda internacional de referência e de reserva também dá aos Estados Unidos um privilégio, desde que romperam unilateralmente, nos anos 1970, com as regras definidas em Bretton Woods.

O desbalanceamento cambial internacional será um dos temas mais relevantes para discussão nas reuniões do G-20.

Enquanto isso, a economia brasileira, às portas de um novo governo, não vai escapar de enfrentar o problema, sob pena de colocar em risco o seu futuro, pelos efeitos deletérios da valorização do real sobre a estrutura produtiva e o balanço de pagamentos.

---

**Antonio Corrêa de Lacerda**, economista, doutor pela Unicamp, é professor-doutor do Departamento de Economia da PUC-SP e coautor de "Economia Brasileira", entre outros livros. Foi presidente do Conselho Federal de Economia e da Sobeet (Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica).