

O IPMF, a rentabilidade de investimentos financeiros e os preços*

João Rogério Sanson**
Ricardo Letizia Garcia***

A introdução do IPMF causou uma grande reação de contribuintes contra o Governo. Muitos dos argumentos são de natureza jurídica, refletindo princípios de julgamento tradicionais entre os juizes e que tornaram ilegal o Imposto em 1993. Porém há também argumentos de natureza econômica. Um dos argumentos refere-se ao efeito sobre os investimentos. Outro argumento é que esse imposto causa um impacto inflacionário significativo.

Boa parte dos investimentos financeiros são feitos em prazos relativamente curtos, como os "Fundões", os fundos de renda fixa, os fundos de *commodities* e a poupança, todos com prazo de vencimento de até 30 dias. Com a inflação alta, praticamente todo o dinheiro de contas correntes é aplicado em algum tipo desses investimentos. Em todos esses investimentos, o impacto do Imposto depende do número de dias em que o dinheiro fica investido e do trânsito pela conta corrente em cada reinvestimento. Quanto mais tempo o dinheiro fica investido sem transitar pela conta corrente, menor é o impacto do imposto.

Na poupança, a incidência ocorre quando se saca o dinheiro da conta, desconsiderando-se a poupança especial de três meses, que é isenta do IPMF. A poupança é a única aplicação em que o rendimento é fixo em 0,5% acima da correção monetária. Para verificar a incidência legal efetiva sobre a remuneração da poupança, fez-se a simulação apresentada na Tabela 1. Numa aplicação de apenas um mês, perde-se a metade da remuneração real, que seria de meio por cento. Em dois meses, porém, perde-se um quarto da remuneração real do período. Em três meses, por conta da nova poupança, o investidor já está isento. Mas, sem a isenção, haveria, mesmo assim, um incentivo para que o investidor de poupança deixasse o seu dinheiro aplicado, pois o rendimento real aumentaria. A alíquota efetiva cai rapidamente para 8,5% em seis meses e para 4,3% em um ano.¹ Se a alíquota efetiva for calculada tendo como base

* Trabalho realizado na UFRGS.

** Professor da UFSC.

*** Professor da Universidade de Passo Fundo.

¹ A alíquota efetiva é dada por

$$0,0025 (1,005 \times 1,36)^t / ((1,005 \times 1,36)^t - 1)$$

onde t é o número de meses da aplicação. A taxa de inflação usada para o cálculo da alíquota efetiva nominal é de 36%. Para o cálculo da alíquota efetiva real, a inflação foi tomada como zero na fórmula acima. Pode-se observar que, em ambos os casos, real e nominal, a alíquota efetiva converge para 0,25% do rendimento, quando t cresce indefinidamente. Em nossas simulações, a taxa efetiva aproxima-se de 0,25% a menos de um milésimo de ponto percentual entre 12 e 24 meses para a alíquota nominal e entre 92 e 93 anos para a alíquota real.

os juros e a correção monetária, que chamamos de remuneração nominal, então a alíquota efetiva é insignificante de início. Já no primeiro mês, o Imposto representa menos de 1% da remuneração do investimento. Vê-se que a criação da caderneta especial foi apenas uma complicação burocrática desnecessária, pois o próprio Imposto induz ao efeito desejado pela sociedade, que é uma aplicação de longo prazo.

Tabela 1

Incidência efetiva, real e nominal, sobre investimentos
em cadernetas de poupança

NÚMERO DE MESES	ALÍQUOTA EFETIVA	
	Real	Nominal
1	50,3	0,9
2	25,2	0,5
3	16,8	0,4
6	8,5	0,3
12	4,3	0,26
24	2,2	0,25
48	1,2	0,25

Nos "Fundões", paga-se o Imposto quando o dinheiro é aplicado, pois envolve um débito em conta corrente na hora da aplicação. Na poupança, o investidor tem a opção de aplicar diretamente. Nesse tipo de investimento, as pessoas buscam, em essência, proteger-se da inflação e, em geral, ganham menos do que a inflação do mês. Com o IPMF, essa proteção cai em 0,25%, independentemente do número de dias da aplicação. Sabe-se, porém, que os "Fundões" exigem um mínimo de 15 dias úteis, e os fundos de *commodities*, umas três semanas, para que haja rendimento integral. Ora, essa proteção contra a inflação envolve hoje taxas próximas a 30% em tais períodos mínimos de aplicação. O que é um quarto de um por cento contra tais porcentagens?

Por fim, nos investimentos de remuneração variável, onde as taxas pagas acima da inflação podem chegar a fantásticos 20% reais ao ano, a perda de um quarto de um

por cento ao mês pouco representa. É ninharia perto das alíquotas dos outros impostos, que muitas vezes também incidem sobre essas transações, tais como o Imposto de Renda e o IOF.

Mesmo assim, é preciso considerar que os investimentos têm remuneração real variável, determinada por condições de oferta e demanda. A única exceção é a poupança, cuja remuneração real é fixada em 0,5%. Dependendo das condições de oferta e demanda, pode haver um aumento da remuneração bruta do investimento, de forma a compensar o Imposto. Nesse caso, quem arcaria com o Imposto seriam os tomadores dos empréstimos correspondentes. No momento, o grande tomador de empréstimos é o próprio Governo.

Como se trata de um imposto que incide sobre todas as transações que envolvem operações bancárias, inclusive aquelas de retirada do dinheiro em espécie, é de natureza cumulativa. Por conta disso, se repassado pelos vendedores, poderá haver um impacto significativo sobre os preços.

Por exemplo, a venda do pão envolve o pagamento do Imposto (o comprador precisa retirar dinheiro do banco), assim como a venda do trigo e do grão de trigo. Nesse exemplo, o Imposto seria pago pelo menos três vezes, cumulativamente. Contudo esquece-se muitas vezes que a participação dos custos do grão de trigo é mínima no preço final do pão, assim como do Imposto pago sobre o trigo. Esse fato pode fazer com que a cumulatividade do Imposto não seja tão significativa assim.

Numa economia integrada, a idéia dos estágios acima fica prejudicada. O exemplo disso é o caso da produção de carvão, que usa insumos produzidos pela siderurgia. Esta, por sua vez, usa carvão. Nesses casos, não há como definir estágios, pois as compras não só são cruzadas como são simultâneas. Para se evitar essa armadilha conceitual, usam-se modelos de relações interindustriais. A idéia de estágios presume que a matriz de relações intersetoriais é triangular, isto é, todos os coeficientes técnicos acima, de um dos lados da diagonal principal, são iguais a zero. Isso não reflete as matrizes estimadas, exceto como aproximação à verdadeira matriz para estudos sobre a estrutura da produção.

Para a simulação reportada aqui, usou-se um modelo de insumo-produto, com base na versão agregada da matriz de insumo-produto de 1975, com nove setores. Equações de preço foram especificadas, de modo a considerar o caso do IPMF com alíquota de 0,25%.

Há que se considerar, contudo, a prática generalizada do uso de aplicações financeiras para proteção contra a inflação. Cada cruzeiro de rendimento acaba sendo tributado no momento da aplicação, quando sai da conta corrente, e no momento do saque para a efetivação de uma despesa. Por conta disso, simulou-se também com a alíquota de 0,5%. Essa simulação é apresentada a título de aproximação ao que ocorre com essa dupla passagem de cada cruzeiro de renda pela base do IPMF. Assim, tem-se um intervalo para as variações prováveis nos preços.

Foram também feitas simulações, não apresentadas aqui, para testar a sensibilidade dos resultados ao número de produtos. Não houve efeito significativo quando se desagregaram vários produtos.

Pode-se ver, pela Tabela 2, que o impacto do Imposto sobre os preços é modesto. O impacto é algo entre duas a três vezes a alíquota do Imposto. Portanto, uma alíquota efetiva máxima de 0,5% leva a aumentos de preços relativos entre 0,9% e 1,3%. Nada que possa assustar um brasileiro acostumado a violentas variações de preços relativos até no mesmo dia.

Tabela 2

Aumento percentual de preço decorrente do Imposto Provisório sobre Movimentações Financeiras

PRODUTOS	ALÍQUOTAS	
	0,25%	0,5%
Produtos de extração vegetal e agropecuária	0,6	1,2
Produtos da extração mineral	0,6	1,0
Produtos da metal-mecânica	0,7	1,0
Produtos da química	0,7	1,1
Produtos da agroindústria	0,8	1,3
Outros produtos industriais	0,7	1,2
Construção civil	0,7	1,2
Margem de comercialização e de transporte	0,6	0,9
Serviços	0,6	0,9

FONTE: GARCIA, Ricardo. (s.d.) **O imposto único sobre Transações e a sua Repercussão na Economia**. Porto Alegre: UFRGS (Dissertação Mestrado em Economia, em elaboração).

Portanto, o IPMF estimula o alongamento dos investimentos financeiros, algo fundamental para o combate à inflação, e tem impacto mínimo sobre os preços relativos. A impressão que fica é que a verdadeira razão para a reação negativa das pessoas contra o IPMF pode ser de outra natureza, que não as de eficiência econômica. Uma razão pode ser psicológica e retrata o descrédito do Governo em suas políticas de combate à inflação. Outra decorre da possibilidade de o Imposto ser utilizado para fins de combate à sonegação, com ameaças ao sigilo bancário implícitas na legislação desse imposto. Também isso é irrelevante, pois a Receita Federal pode, a qualquer momento, requerer, em juízo, a quebra do sigilo bancário em casos de indícios de sonegação. Por outro lado, a quebra do sigilo bancário é algo desnecessário para a fiscalização do IPMF, pois a Secretaria da Receita Federal não precisa saber quanto cada indivíduo paga de Imposto. O que ela precisa saber é o movimento total de débitos em conta corrente de cada banco, algo que não envolve listagens de contas correntes individuais.