

TEXTO PARA DISCUSSÃO 15

CPMF – Mitos e Verdades sob as Óticas
Econômica e Administrativa

SECRETARIA DA RECEITA FEDERAL
COORDENAÇÃO-GERAL DE POLÍTICA TRIBUTÁRIA
COORDENAÇÃO DE ESTUDOS ECONÔMICOS

Coordenadora-Geral
Andréa Lemgruber Viol

Coordenador
Márcio Ferreira Verdi

Texto para Discussão 15
CPMF – Mitos e Verdades sob a Ótica Econômica e Administrativa

Elaboração

Andréa Lemgruber Viol
Francisco de Assis G de Paula
José Antônio Schontag
Raimundo Nonato Mendonça Ramos

Este trabalho é de inteira responsabilidade de seu(s) autor(es). As opiniões nele emitidas não exprimem, necessariamente, o ponto de vista da SRF.

Esplanada dos Ministérios
Edifício Sede do Ministério da Fazenda, 7º andar, sala 705
Brasília – DF CEP - 70.048-900
Brasil
Tel.: Voz : (061) 412.2750 Fax : (061) 412,1728
Home Page : <http://www.receita.fazenda.gov.br>

RESUMO

Este trabalho analisa, sob os aspectos econômico e administrativo, os efeitos da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF). Alguns dos principais pontos que geraram (e ainda geram) um intenso debate entre os especialistas são revisitados, buscando dar transparência às conseqüências reais desta imposição tributária. Procura-se, pois, evidenciar o significativo hiato que há entre a prescrição teórica e acadêmica e a transposição para o mundo dos fatos, com as inumeráveis restrições e variáveis que escapam à modelagem econômica.

SUMÁRIO

1. Introdução	4
2. Considerações sobre a Ótica da Teoria Econômica	4
3. Considerações acerca dos Impactos Econômicos da CPMF	6
3.1. Aumento da Inflação.....	6
3.2. Impacto sobre a Taxa de Juros.....	6
3.3. Impacto sobre as Contas Públicas.....	8
3.4. Impactos sobre a Intermediação Financeira.....	8
3.5. Ineficiência Econômica.....	9
3.6. Impactos sobre o Mercado Financeiro.....	10
4. Considerações sobre a Ótica Administrativa.....	13
5. Estatísticas da CPMF no Brasil	16
6. Conclusões.....	17

CPMF: Mitos e Verdades sob as Óticas Econômica e Administrativa

1. Introdução

Desde a sua implementação no Brasil, o Imposto sobre Débitos Bancários, assim denominado na teoria econômica impostos do tipo da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), tem despertado debates e críticas acirradas, muitas vezes apaixonadas, e quase sempre desprovidas da devida racionalidade com que assuntos de natureza tributária devem ser tratados. Em geral, a defesa do imposto baseia-se na lógica da redução dos custos administrativos e do combate à evasão; a crítica baseia-se na lógica da ineficiência econômica dos tributos cumulativos. Falta, entretanto, uma análise integrada dessas duas óticas e, mais do que isso, uma visão mais ampla de política tributária. Ademais, falta uma discussão racional sobre alguns mitos tributários, perpetuados ao longo do tempo, ou por acadêmicos distanciados da realidade econômico-tributária do País, ou por setores defensores de objetivos particulares.

Do ponto de vista econômico, as críticas à CPMF têm se estruturado sobre uma visão puramente acadêmica conjugada com algumas “previsões” pessimistas sobre os impactos da operacionalização do imposto. Vale mostrar, portanto, que, em sua maioria, os modelos utilizados não são adequados para inferir conclusões sobre a realidade tributária e que as “previsões” pessimistas não se realizaram no caso brasileiro. Ademais, os ganhos proporcionados pela facilidade do controle administrativo e combate à evasão fiscal não devem ser menosprezados e, em última instância, seus impactos econômicos devem ser também analisados. Isso porque a informalidade e a evasão acarretam fortes distorções de mercado - muitas vezes até expulsando do mercado os contribuintes formais - e a minimização dessa concorrência desleal deve ser tão incentivada quanto a minimização de outras distorções decorrentes do sistema tributário em vigor. Portanto, análises parciais e baseadas em modelos abstratos, que desconsideram relevantes fatores econômicos e administrativos da realidade brasileira, realmente em nada contribuem para o aperfeiçoamento do modelo tributário e da política econômica do País.

Este trabalho pretende, justamente, tentar cobrir essa lacuna, analisando a CPMF sob várias óticas, a saber: considerações acadêmicas, aspectos econômicos e realidade administrativa. Certamente que não se pretende esgotar o assunto em questão, mas procura-se oferecer argumentações mais amplas sobre o tema, além de divulgar estatísticas agregadas que demonstram a importância da CPMF para o controle fiscal.

2. Considerações sobre a Ótica da Teoria Econômica

A posição acadêmica tradicional tem se pautado na defesa dos impostos incidentes sobre o valor agregado relativamente aos impostos cumulativos. Essa tese é defensável, indubitavelmente, em qualquer modelo teórico onde as hipóteses são fortes, como a suposição de mercados operando em competição perfeita, informação perfeita, mercados completos, inexistência de evasão fiscal e obtenção de metas fiscais como subproduto do modelo. Ademais, como é próprio dos modelos econômicos, torna-se necessário abstrair e generalizar o próprio modelo de valor agregado, não considerando as inúmeras distorções reais as quais ele se sujeita, como, por exemplo, multiplicidade de alíquotas, alíquotas mal calibradas, quebras na cadeia do valor agregado, concessão de benefícios e isenções fiscais, competição tributária, não reconhecimento de todos os

insumos como crédito do imposto e prazos de pagamento do imposto, dentre vários outros fatores.

Isso gera alguns problemas básicos. Em primeiro lugar, os modelos buscam apenas pronunciar-se quanto à eficiência alocativa do imposto, desconsiderando variáveis reais que orientam a tributação e que, por sua vez, também influenciam a alocação econômica – caso típico da sonegação fiscal. É irreal trabalhar com a hipótese de que o valor agregado gera uma eficiência alocativa superior aos impostos cumulativos sem considerar que os primeiros são muito mais facilmente sonegados que os últimos e que, por sua vez, sonegação significa competição desleal de mercado, influenciando a eficiência alocativa ótima. É preciso analisar mais profundamente certos mitos já estabelecidos, pois a evasão fiscal pode implicar distorção econômica mais forte do que aquela imposta por tributos em cascata.

Essas argumentações merecem ser mais bem estudadas, inclusive, mediante simulações do real impacto dos impostos cumulativos e incidentes sobre o valor agregado nos preços da economia. É interessante notar o porquê de os tributos cumulativos sobre a produção, como o Pis/Pasep, Cofins e CPMF, serem tão criticados, ao passo que os impostos cumulativos sobre a renda, como o Imposto de Renda sobre o Lucro Presumido e o Simples, serem tão elogiados. Se estivéssemos considerando apenas o conceito econômico puro, não poderíamos ter essa divergência de pontos de vista. Portanto, devem existir outras razões, que não as puramente conceituais, que justifiquem as pesadas críticas aos impostos cumulativos.

Nesse sentido, vale a pena registrar uma simulação apresentada pelo Deputado Marcos Cintra, que busca avaliar o efeito da aplicação de um imposto sobre o valor agregado (IVA) à alíquota de 17% e de um imposto sobre a movimentação financeira (IMF) à alíquota de 2,7% sobre os custos de produção dos setores econômicos. Ressalte-se que, a essas alíquotas, a arrecadação estimada do IMF seria de R\$ 106 bilhões, enquanto a do IVA somaria R\$ 65 bilhões. Citando apenas alguns exemplos, a carga tributária sobre os custos de produção seria de 29,8% para o IVA e de 8,9% para o IMF no caso da agropecuária; de 22,4% para o IVA e de 7,3% para o IMF no caso do petróleo e gás natural; de 28,2% para o IVA e de 10,4% para o IMF no caso dos alimentos e de 23,7% para o IVA e de 6,9% para o IMF no caso da energia elétrica. Esses números apontam para resultados bastante distintos do senso comum, que apregoa que impostos sobre valor agregado sempre geram uma carga efetiva menor do que impostos em cascata para uma mesma arrecadação.

Em segundo lugar, parte-se da hipótese irreal de que o modelo de valor agregado implica uma alocação “*first best*” ao não se considerar as diversas distorções nele contidas, especialmente relevantes no caso brasileiro. E, nesse ponto, seria bastante prudente observar o que diz a teoria do “*second best*”, que adverte que toda vez que houver distorções (ineficiências) em vários mercados, remover uma delas pode não melhorar a situação, isto é, mudanças em um sistema distorcivo nem sempre geram uma posição alocativa superior.

Em terceiro lugar, é importante notar que o modelo tributário real sofre diversas restrições, dentre elas a própria definição da política macroeconômica e a limitação da máquina governamental. Dito de outra forma, arrecadação não é subproduto de um modelo que busca maximizar a eficiência alocativa; mas o cumprimento da meta fiscal é objetivo primordial de um sistema tributário que deve prezar pela minimização das distorções alocativas. Isto é, a realidade inerente ao governo é atingir sua meta de

arrecadação e equilibrar sua posição fiscal, sendo que, para isso, deve-se buscar um sistema que permita o atingimento desse objetivo minimizando distorções. Mas é irreal abrir mão de arrecadação e gastos públicos porque o sistema tributário é distorcido. Vale dizer que todo tributo gera distorções econômicas por sua própria natureza – não há tributo absolutamente neutro e mesmo os teóricos acabam criticando o imposto per capita (*lump-sum*) por ser regressivo. Assim, não estamos trabalhando com uma economia em equilíbrio competitivo e com alocações Pareto eficientes. Citando Stiglitz, “*there is the assumption implicit in our earlier discussion that a competitive equilibrium is attained. ... this may be problematical, and much of macroeconomic policy is directed at disequilibrium in factor markets, in the balance of payments, etc.*”. Portanto, vale a pena incluir nessa lista o desequilíbrio nas contas públicas e a utilização do sistema tributário como única fonte de financiamento não-inflacionária.

Por último, quanto às críticas baseadas na teoria da tributação ótima, pode-se citar Frey: “*Optimal taxes will only be put into practice if they are acceptable within the politico-economic process. This aspect must be analysed explicitly...because otherwise one may end up with the optimal tax proposals being completely distorted in the democratic process, or, even more likely, to remain a discussion topic among some academic economists.*” O que se precisa ter claro é que os conceitos teóricos devem orientar a prática, mas não se pode desconsiderar a realidade quando da modelagem econômica, sob pena de ter modelos inaplicáveis a qualquer sistema econômico real.

3. Considerações acerca dos Impactos Econômicos da CPMF

Feitas as considerações de caráter acadêmico, vale observar e analisar as críticas ou constatações mais comuns a título de “previsão” pessimista acerca da CPMF em termos de seus impactos sobre a economia brasileira.

3.1 Aumento da Inflação

A primeira crítica diz respeito à retomada da inflação, o que é facilmente rebatida pela própria experiência de quase sete anos de vigência praticamente ininterrupta do tributo sem maiores impactos inflacionários. Além disso, a inflação atual verificada na economia brasileira (com meta estabelecida em até 6% a.a.) não pode ser atribuída à Contribuição em si, pois a inflação é resultado de diversos fatores como as políticas cambial, monetária e fiscal (não apenas a tributária), bem como da própria adequação da economia brasileira a um novo cenário propiciado pelo Plano Real e de fatores externos.

3.2 Impacto sobre a Taxa de Juros

Os críticos afirmam que a CPMF induz o aumento da dívida pública, mediante a elevação da taxa de juros, gerando impacto substancial sobre sua arrecadação líquida. Essa crítica é, no mínimo, precipitada. A CPMF impacta a taxa de juros como outros impostos incidentes sobre as operações financeiras (IOF, por exemplo), inúmeras taxas cobradas nas transações e tantos outros custos e lucros decorrentes da atividade de intermediação financeira. Antes de qualquer conclusão sobre o assunto, deveria-se apurar os verdadeiros componentes do *spread* bancário. Porém, todos sabemos que esses fatores não são os mais importantes na definição do nível da taxa de juros brasileira. A taxa de juros representa, em síntese, a avaliação geral do mercado (nacional e externo) sobre a credibilidade dos papéis brasileiros e, fazendo uma análise um pouco mais ampla, é certo que a confiança diminui se o governo não consegue

manter suas metas fiscais e seu orçamento em equilíbrio. Some-se a isso o fato de que a arrecadação é, indubitavelmente, a única fonte de financiamento não-inflacionária disponível. Qualquer outra fonte, especialmente a emissão de papéis e aumento de dívida, é potencialmente inflacionária e, por conseqüência, traz impactos muito mais profundos na taxa de juros.

Ademais, cabem ainda outros comentários mais específicos sobre algumas metodologias utilizadas para sustentar a crítica contra a CPMF¹:

Retomando a análise feita na primeira seção deste trabalho (considerações sobre a ótica da teoria econômica), os modelos teóricos utilizados são de equilíbrio geral e baseiam-se, portanto, na concorrência perfeita onde os preços são flexíveis. Como torná-los aplicáveis se, na prática, os preços não são flexíveis, uma vez que os mercados são oligopolizados? Além disso, os modelos baseiam-se em função de produção onde um dos fatores é o capital. Contudo, a existência da função de produção nos modelos é questionável, já que o capital não pode ser quantificável, pois depende da taxa de juros.

Crítica recente aponta, com base em modelo teórico, que a eliminação da CPMF implicaria um impacto de 2,7 pontos percentuais sobre a taxa de juros anual. Independente da análise do modelo, é muito simples avaliar o efetivo impacto da CPMF em operações de crédito, como segue. Com base em dados pesquisados pelo Banco Central, o prazo médio das operações de crédito - média ponderada dos prazos pelos volumes de recursos das diversas modalidades de crédito - estava em 186,16 dias, em outubro de 2000. Se considerarmos que há duas incidências da CPMF em cada operação de crédito (na verdade, nas operações de crédito direto ao consumidor há somente uma, pois o valor mutuado não transita pela conta do tomador), e se arredondarmos o prazo para 180 dias, o impacto médio da CPMF nas operações de crédito resultará menor do que $4 \times 0,38\% = 1,52\%$. (O peso relativo das operações de crédito direto não está disponível, para ajustar, para menor, o fator 4). Ainda segundo dados do Bacen, o *spread* geral, em outubro de 2000, foi de 37,1% a.a. Resulta, pois, que o impacto da CPMF neste *spread* foi menos do que 4%. É pertinente referir que, também com base nos dados do Bacen, em agosto/2000 o lucro bruto da instituição financeira, deduzidos todos os custos e impostos indiretos, representou 58% do *spread*.

Vale ressaltar que há críticas, como a que estabelece que a taxa de juros do crédito da pessoa física aumentou 3,3% ao ano em função da CPMF, que são baseadas em equações com elevados coeficientes de correlação (R²). Entretanto, a causa desses elevados coeficientes pode ser atribuída à alta correlação dos resíduos, posto que as variáveis taxas de juros reais dos cheques especiais, *hot money* e crédito de pessoa física estão normalmente correlacionadas tanto com essas mesmas taxas defasadas quanto com as taxas Selic atuais ou defasadas. É necessário, pois, atentar para esses aspectos em um trabalho de modelagem econômica.

A crítica de que a CPMF corrói a sua própria base de arrecadação é precária pelos seguintes motivos: a) o valor do coeficiente de correlação do modelo de regressão é relativamente baixo (R²=0,6557); b) não fica claro se a retirada das variáveis relativas à alíquota da CPMF e ao logaritmo do produto industrial produziria o mesmo resultado para R², o que tornaria essas duas variáveis irrelevantes para explicar o fenômeno; c) o sinal negativo do coeficiente da variável relacionada ao produto industrial parece

¹ Os parâmetros citados a seguir constam do Trabalho para Discussão nº 21 do Bacen, conforme bibliografia.

contrariar a teoria econômica, a qual prevê uma correlação positiva entre M4 e o PIB; se espera que os débitos bancários, que compõem a base tributária da CPMF, estejam positivamente correlacionados com os meios de pagamento (M4), bem como que o produto industrial, ao seu turno, esteja positivamente correlacionado com o PIB.

Se o objetivo da política monetária é a redução do *spread* bancário, o instrumento mais eficaz para isso é a expansão do crédito através de instrumentos de política monetária, ao invés da eliminação da CPMF, um instrumento de política fiscal. O relatório Juros e Spread Bancário do BACEN aponta para a existência de um *trade off* entre o spread e o volume de crédito no período de abril 1999 a outubro de 2000.

3.3 Impacto sobre as Contas Públicas

A arrecadação proporcionada pela CPMF, que gira em torno de R\$ 18 bilhões ao ano, tem importância fundamental no ajuste fiscal que o Brasil necessita e tem impactos cruzados sobre a dívida pública. Certamente a situação seria muito mais grave se, além das pressões que o País enfrenta, seja pelas dificuldades no setor externo (desvalorização cambial e desajuste no balanço de pagamentos), pela crise energética e outros fatores, ainda tivéssemos que administrar uma grave crise fiscal. A experiência internacional recente mostra que enfrentar a crise é muito mais difícil em situações de desajuste fiscal estrutural – o que aumenta substancialmente a vulnerabilidade de um país – como no caso da Rússia, por exemplo. Assim, não se pretende negar que o sistema tributário brasileiro possua fortes distorções a serem corrigidas, mas, no momento atual, ele tem cumprido adequadamente seu papel de financiador primordial dos gastos do Estado. Não há dúvidas de que o sistema merece ser aperfeiçoado, e a própria Secretaria da Receita Federal tem trabalhado nesse sentido, mas não se pode atribuir a uma contribuição em particular a causa do agravamento da situação econômica neste momento. Pelo contrário, ela deveria ser vista, da forma como ela é estruturada hoje, como um paliativo para a necessidade de geração superávits fiscais.

3.4 Impactos sobre a Intermediação Financeira

A crítica da desintermediação financeira pode ser facilmente ser refutada, pois, como mostra a própria observação da realidade econômica, os agentes não deixaram de realizar transações financeiras em decorrência da CPMF e o sistema bancário brasileiro continua operando normalmente. Isso é reflexo tanto do comportamento da população brasileira, quanto da alta sofisticação do sistema bancário neste País, bem como de medidas administrativas simples no controle do tributo – por exemplo, a proibição de endossos consecutivos de cheques. Vale a pena comentar que, entre dezembro de 1995 e maio de 2001, a relação entre o Papel-moeda em Poder do Público e M1 teve, inclusive, uma queda de 0,43 para 0,36. Por outro lado, a relação entre Depósitos à Vista e M1 teve um aumento de 0,57 para 0,64. Esses números são indicativos de que a população continua colocando seus recursos financeiros nos bancos à mesma proporção que há seis anos.

Por outro lado, em lugar de haver desintermediação, houve o alongamento do prazo de aplicações financeiras em geral, decorrente tanto da própria queda da inflação e da política de juros altos como da existência da CPMF. As pessoas são incentivadas a deixar seu dinheiro aplicado por mais tempo, não realizando operações de curtíssimo prazo, tão conhecidas dos tempos inflacionários, o que permite alongar o perfil da dívida brasileira. De acordo com a publicação Indicadores Econômicos do Banco

Central, o prazo médio em mercado dos títulos públicos federais do Tesouro Nacional, que era de 195 dias em janeiro de 1998, passou para 799 dias em abril de 2001.

Neste aspecto, vale a pena discutir mais detalhadamente outras críticas recentemente veiculadas sobre a relação entre a CPMF e a diminuição da quantidade de cheques em circulação no Brasil.

A conclusão de que a CPMF reduziu o número de cheques emitidos é frágil porque não explica a tendência de queda do número de cheques quando a alíquota da CPMF permaneceu estável. O modelo desconsidera as verdadeiras variáveis causadoras da diminuição do uso de cheques. Essas decorrem da utilização dos cartões magnéticos e dos cartões de crédito em substituição ao cheque, o que foi possibilitado pelo avanço da tecnologia em microeletrônica e telecomunicações. O próprio Sistema de Pagamentos Brasileiro, em implementação pelo BACEN, estimulará ainda mais as transações digitais em tempo real, o que desincentivará esse instrumento não adaptado à economia digital - o cheque.

O cartão magnético tornou-se o principal substituto do cheque devido às seguintes vantagens: redução de custo para os bancos, garantia de recebimento pelos estabelecimentos comerciais (menor possibilidade de fraude), rapidez na operação de venda (a quitação da compra é mais rápida), e eliminação de consultas prévias sobre a saúde financeira dos clientes, com a conseqüente economia de custos e de tráfego eletrônico. Outro substituto do cheque, o cartão de crédito, possui vários atrativos. Primeiro, carrega-se menos volume, o que é conveniente, particularmente em viagens. Segundo, pode-se mais rapidamente sustar pagamento em caso de perda. Terceiro, obtém-se uma lista mensal de gastos, o que é útil para administrar o orçamento e ponderar sobre despesas evitáveis. Quarto, ao contrário do cheque comum, o cartão é aceito em viagens internacionais e para realizar diversos pagamentos internacionais, particularmente, os realizados mediante comércio eletrônico, o grande avanço das relações comerciais da nova economia.

A crítica de que a CPMF provocou um deslocamento das aplicações financeiras dos depósitos a prazo é incorreta, pois o fato de duas variáveis tenderem a ter sentidos contrários não implica necessariamente em uma relação direta ou indireta entre elas. Ambas podem ser influenciadas por outras variáveis que provocam a forte relação matemática indicada pelo coeficiente de correlação. O principal determinante da queda dos depósitos a prazo e o conseqüente aumento das aplicações financeiras é a vantagem desses últimos em relação aos primeiros, ao invés da alíquota da CPMF. A principal vantagem dos fundos de aplicação financeira em relação aos depósitos a prazo é devida aos seguintes fatores: acesso individual ao mercado de capitais; melhor rentabilidade; melhor alternativa para o pequeno poupador e a diminuição da exposição ao risco. Os fundos são condomínios abertos ou fechados, que possibilitam a seus quotistas a oportunidade de, em conjunto, investir em aplicações financeiras - de renda fixa e/ou variável - e mercados estruturados, aos quais, individualmente, teriam pouco ou nenhum acesso. Conferem ao investidor melhores condições de remuneração no mercado devido à administração profissional e ao expressivo volume de recursos administrados. Constituem a melhor alternativa para quem dispõe de poucos recursos e deseja investir no mercado de capitais. Proporcionam aos investidores uma redução maior dos riscos porque as aplicações distribuem-se em diferentes títulos. O controle da inflação e o aumento da expectativa de vida também concorreram para o crescimento dos fundos de aplicações financeiras. O controle da inflação diminuiu a incerteza quanto ao valor

futuro da moeda nacional. O aumento da expectativa de vida, aliada à baixa remuneração das aposentadorias do INSS, levou muitas pessoas a planejarem melhor a sua aposentadoria.

3.5 Ineficiência Econômica

Analisando um pouco mais de perto a realidade tributária do País, é questionável se um imposto sobre o valor agregado, como o IPI ou o ICMS, com multiplicidade de alíquotas, legislação complexa, alto custo de administração e cumprimento, base erodida por diversas isenções e benefícios fiscais, impõe realmente menor custo à eficiência econômica do País do que um tributo do tipo CPMF, com base ampla, baixa alíquota e custo praticamente nulo de administração e cumprimento.

Portanto, as “previsões” feitas na implementação da CPMF não se realizaram no caso brasileiro, mostrando que, ao contrário de algumas experiências internacionais mal sucedidas, o modelo brasileiro foi bem concebido e tem sido administrado de forma responsável. É interessante, a esse respeito, destacar o *Working Paper* 01/67 do Fundo Monetário Internacional, organismo que publicamente tem se posicionado contra a implementação de impostos do tipo débito bancário, mas que reconhece que a experiência brasileira teve bons resultados. Na opinião dos autores, o sucesso brasileiro deveu-se ao fato de a CPMF não ter sido introduzida em um momento de crise, de o sistema bancário brasileiro ser significativamente sofisticado, de não haver tradição de se mover ativos financeiros para fora do País e pela relativa baixa alíquota adotada no Brasil. Além disso, o *paper* ainda afirma que a maior parte da arrecadação parece advir de transações financeiras básicas - cheques pagos em função de consumo ou negócios - e não sobre transações de investimento e operações financeiras complexas. Assim, a experiência brasileira parece contrariar as previsões e o senso comum do que seria esperado em termos dos impactos gerados por um imposto sobre débitos bancários.

3.6 Impactos sobre o Mercado Financeiro

Uma das principais críticas contra a CPMF refere-se à fuga dos indivíduos e empresas do mercado, sobretudo em relação aos mercados de renda variável (bolsa de valores) e de renda fixa no Brasil. Neste ponto, também cabe uma análise mais geral sobre o assunto, à luz de comparações internacionais, inclusive. É óbvio que a CPMF é um custo adicional sobre as bolsas de valores; entretanto, esse custo se soma a um rol de custos administrativos cobrados pela própria Bovespa que, em última instância, formam o real custo de se operar na bolsa brasileira. Outros países também impõem incidências diversas sobre as operações em bolsa, como a França, que possui certas taxas com natureza similar à CPMF. Ademais, independentemente dos custos administrativos ou tributários de cada país, é inegável que existe uma tendência rumo à integração das bolsas mundiais. Isso não ocorre devido ao fato de que um país em particular possui custos maiores. A integração é decorrente do próprio processo de globalização mundial, e, sobretudo, do fato de o capital – entendido como o poder de realizar negócios dos maiores compradores globais - estar concentrado em poucos lugares. Esse é o objetivo último de grandes empresas internacionalizadas, brasileiras ou não, que buscam acesso ao mercado global como estratégia de sobrevivência e conquista de novos mercados. Analisemos, portanto, essa questão em maior detalhe.

- **A CPMF e o Mercado de Bolsa**

Como todos sabem, a aplicação em bolsa deve objetivar o retorno do investimento a médio e longo prazo. Nesse sentido, a rentabilidade obtida pela valorização do ativo anula o custo da CPMF. Um exemplo recente aconteceu com as ações da Petrobrás ON vendidas pelo BNDES em agosto do ano passado e que apresentaram retorno superior a 65% em um ano. Nenhum investidor, consciente do potencial de rentabilidade de uma empresa, deixaria de aplicar seus recursos no mercado acionário pelo fato de incorrer em um custo de apenas 0,38%.

O baixo volume de negócios apurado nas bolsas brasileiras não pode ser imputado à CPMF. Além da difícil conjuntura econômica vivida atualmente pelo País, que afasta os investidores dos mercados de risco, existe uma tendência mundial de transferência de negócios para as bolsas dos países onde o mercado de capitais é mais desenvolvido. É preciso notar que a crise de liquidez não atinge apenas o Brasil, mas a outros países da América Latina. A Bolsa de Valores de Nova York vem negociando as ações das maiores empresas do nosso continente, acarretando, como consequência, redução de negócios também nas Bolsas da Argentina, Chile e México. Neste último país a Bolsa, no início da década de 90, teve reduzido seu volume diário de negócios de US\$ 300 milhões para US\$ 30 milhões. Considerando que nesses países não existe tributo com as características da CPMF (a Argentina, que recentemente recriou imposto semelhante, extinto a primeira vez em 1992, não o tinha à época), o que justificaria essa fuga de investimentos é que o estrangeiro prefere operar no seu mercado de origem, pois já conhece as regras aplicáveis aos negócios e evita os riscos inerentes à política cambial vigente em outros países.

No caso brasileiro, a criação do *American Depositary Receipts* - ADR foi a principal causa para essa transferência de negócios, pois constituindo o ADR um certificado representativo de ações de companhias brasileiras negociado na Bolsa de Nova York, o investidor estrangeiro pode transacionar lá fora ações que, antes da criação desse título, teria que negociar no nosso mercado. Assim, por que comprar ações no Brasil se o mesmo valor mobiliário pode ser adquirido no mercado norte-americano muito mais familiar ao estrangeiro e que não oferece o risco cambial tão presente na atual conjuntura. Por outro lado, as próprias empresas emissoras de ações tendem a optar pelo acesso ao expressivo mercado de capitais dos E.U.A. (inúmeras vezes superior ao nosso), obtendo lá os recursos que necessitam para novos investimentos. Tal preferência explica o extraordinário aumento do valor dos negócios com ações de empresas latino-americanas na Bolsa de Valores de Nova York que, no período de 1995 a 1999, cresceu de US\$ 72 bilhões para US\$ 157 bilhões. Atribuir à CPMF as dificuldades vividas pelo nosso mercado de bolsa constitui, portanto, tese equivocada e totalmente fora da realidade vivida pelo Brasil no presente momento.

- **A CPMF e o Mercado de Renda Fixa**

A exemplo do que ocorre com as operações em bolsa, a tendência dos indivíduos é efetuarem investimentos no mercado de renda fixa a médio e longo prazo pois, no regime de estabilidade monetária atual, o investidor não tem necessidade de girar seus recursos no curto prazo. No regime inflacionário vivido até o início da década passada, o agente econômico estava obrigado a aplicar diariamente seus recursos no mercado, pois o dinheiro depositado na conta corrente era rapidamente corroído pela desvalorização da moeda. O próprio Banco Central solicitou medida determinando a incidência do IOF sobre os resgates de quotas de fundos ou de títulos de renda fixa feitas em até 30 dias da data da aplicação, como forma de incentivar os negócios de prazo mais longo (Portaria M.F. 264/99).

Assim, o ônus da CPMF é perfeitamente suportável pelos aplicadores, pois o retorno do investimento suplanta o valor da contribuição. Além disso, os indivíduos e empresas não têm outra alternativa para aplicar seus excedentes financeiros, se considerarmos que a liquidez e a segurança do mercado de renda fixa o torna imbatível não só em relação a investimentos de caráter permanente (imóveis e outros ativos), como aos investimentos de risco existentes no mercado financeiro (ações e dólar). O quadro abaixo mostra a evolução do patrimônio líquido dos fundos de investimento no período de dezembro de 1997 até o último dia 02 de agosto, em R\$ milhões:

Dezembro/97.....	113.861
Dezembro/98	148.220
Dezembro/99.....	219.441
Dezembro/00.....	296.539
02/08/01.....	329.400

Fonte: Banco Central/ANDIMA

O extraordinário aumento do patrimônio dos fundos que, no período, teve crescimento de 90%, contraria a tese sobre a desintermediação financeira causada pela CPMF. Poder-se-ia alegar que o aumento do patrimônio dos fundos representou mera transferência das aplicações diretas em títulos que sofrem carga maior da CPMF quando das re-aplicações (nos fundos, o “giro” da carteira está sujeito à alíquota zero). Tais alegações merecem reparos, pois no início do período em análise (dezembro/97), a contribuição já estava sendo cobrada, tendo, portanto, já sido efetuada a maioria das transferências das aplicações diretas para os fundos. Trabalho recente sobre a incidência da CPMF no mercado financeiro afirma que o patrimônio dos fundos passou de R\$ 59.405 milhões, em julho/94, para R\$ 387.804 milhões em fevereiro/01, apresentando portanto, aumento de 553%.

A desintermediação financeira só ocorreria no caso de majoração substancial da alíquota da CPMF, em que os indivíduos, para fugir do tributo, passariam a operar em mercados marginais. A carga atual não justifica o risco de se afastar do mercado financeiro, composto por grandes e sólidas instituições e fiscalizado pelo Banco Central. A criação de organizações paralelas aos bancos não aconteceu e nem vai acontecer, a não ser que o ônus da contribuição compense o risco de se operar em mercados não organizados.

- A tentativa de desonerar a CPMF no mercado financeiro

Conforme dito nos tópicos anteriores, a CPMF não é o principal motivo para justificar os baixos volumes operados nas nossas Bolsas e nem acarretou a desintermediação financeira no mercado de renda fixa, por absoluta falta de opção dos investidores. Mesmo assim, diversas tentativas de desonerar a contribuição no mercado financeiro estão sendo feitas, tendo sido elaborado, recentemente, Projeto de Lei e de Medida Provisória nesse sentido.

A resistência à incidência da CPMF no mercado financeiro deve-se, em nossa opinião, à possibilidade de que, através das informações geradas pela retenção da contribuição, se

acabe com o sigilo bancário do aplicador. Nos termos da legislação em vigor, como as aplicações e resgates têm de transitar obrigatoriamente pela conta corrente, o Fisco passa a conhecer toda a movimentação do dinheiro sonogado pelos mais diferentes motivos (“caixa dois”, drogas, corrupção, etc.). A existência das contas de depósito não movimentáveis por cheque nos bancos comerciais (existem hoje nas corretoras), proposta na minuta de Lei, nada mais representa do que a criação de sistema em que o fluxo das operações financeiras estaria fora da mira do Fisco, na medida em que não havendo CPMF, não se teria porque identificar os investidores. O §2º do art. 11 da Lei nº 9.311, ao dispor sobre o envio de informações à SRF, fala sobre “identificação dos contribuintes”, o que afastaria do universo dessas informações o aplicador do mercado financeiro, isento da contribuição.

A admissão do regime isencional previsto na minuta de Lei demandaria controle operacional extremamente complexo e custoso, na medida em que ter-se-ia de controlar os lançamentos das contas de depósito isentas para aquelas sujeitas à contribuição. Seria pertinente que se apresente previamente à SRF proposta de como esse controle será feito, pois a referida minuta não dá nenhuma garantia de que “vazamentos” entre contas isentas e contas tributadas possam (e na realidade devem) acontecer. Esse “vazamento” acabaria de vez com a arrecadação da CPMF.

O tratamento diferenciado do investidor no mercado poderia, segundo algumas correntes de opinião divulgadas pelos jornais recentemente, ferir o princípio constitucional da isonomia, pois de fato estar-se-ia privilegiando uma classe de indivíduos (justamente os mais afortunados) em detrimento do resto da população sujeita à CPMF. Mesmo se equivocada essa tese, podemos prever o grande número de medidas judiciais sobre o assunto, com prejuízo imediato para a arrecadação causado pela concessão em massa de liminares. Em passado recente, esse problema ocorreu devido a interpretações divergentes sobre a legislação atual, acarretando o não pagamento da contribuição em virtude de liminares que abrangeram, em certos casos, todos os contribuintes de alguns Estados. Apesar de cassadas essas liminares, o valor da CPMF *sub judice* não foi até agora totalmente recuperado pela SRF.

A perda de arrecadação gerada pela adoção da isenção nos mercados financeiro e de capitais representa 26% da arrecadação da CPMF. Considerando que a arrecadação, sem a pretensa isenção, deve totalizar R\$ 18 bilhões em 2001, a perda efetiva seria de R\$ 4,7 bilhões. É desnecessário frisar o que representa essa cifra para o Tesouro Nacional, pois o ajuste fiscal estaria, sem dúvida, comprometido com prejuízos imediatos e irreversíveis à economia do País. Além disso, nos termos do art. 14 da Lei Complementar nº 101, de 04/05/2000, (Lei de Responsabilidade Fiscal), a aprovação de isenção dessa natureza só pode ser feita se, entre outras exigências, estiver acompanhada de medidas para compensar a perda através da elevação de alíquotas, de ampliação de base de cálculo, de majoração ou criação de tributo ou contribuição.

4. Considerações sobre a Ótica Administrativa

Deixando um pouco de lado esses argumentos de natureza econômica, também é importante tecer alguns comentários sobre a ótica administrativa do imposto. Nesse ponto, iniciaremos nossa análise tecendo alguns comentários sobre uma frase do *paper* do FMI: “*these new bank debit taxes have been imposed because the transactions on*

which they fall were viewed as a convenient and effective tax handle, against a background of weak tax administration and, typically, in the face of a difficult fiscal/revenue situation.” A citação é verdadeira, dado que esse tipo de imposto, de fato, adapta-se perfeitamente bem a países com situação fiscal precária e administração tributária fraca, tornando muito favorável a implementação de um imposto facilmente administrável e com boa resposta em termos de arrecadação.

Entretanto, é preciso ter claro que esse imposto continua sendo muito interessante mesmo para países com administração forte e situação fiscal estabilizada. A presença de um imposto sobre débitos bancários em um sistema tributário estável implica a existência de um imposto de alta produtividade, a minimização dos custos administrativos totais, a garantia de que a economia informal estará sendo alcançada pela tributação e a adaptação do sistema tributário à nova realidade do comércio e das transações eletrônicas. Em outras palavras, o imposto sobre débitos bancários parece se adequar muito bem como um imposto complementar àqueles existentes em um sistema tributário tradicional. Ele funciona como uma salva-guarda para riscos de queda de tributação especialmente decorrentes de um mundo onde se torna cada vez mais fácil para os contribuintes “fugir” da tributação local – seja por mecanismos como preços de transferência, utilização de operações com paraísos fiscais, planejamento tributário e evasão fiscal (que, aliás, tendem a ser muito mais praticados pelos indivíduos de alta renda). Torna-se importante, assim, analisar em maior detalhe algumas das vantagens administrativas desse tipo de imposto.

Em primeiro lugar, é um tributo altamente produtivo, entendido como de alta relação arrecadação/alíquota. Deve-se salientar, inclusive, que a produtividade do imposto brasileiro é muito superior a dos demais países estudados. *"In the case of Brazil, in particular, a high revenue yield has been sustained over several years"*. Os dados pesquisados pelo FMI mostram que a produtividade da CPMF brasileira foi a seguinte: 4,00 em 1997, 4,50 em 1998, 3,79 em 1999 e 3,96 em 2000. Produtividade média no período, portanto, de 4,06. A produtividade média em outros países da América Latina foi a seguinte: Colômbia (3,33), Equador (3,20), Argentina (0,94), Peru (0,50) e Venezuela (2,42). Essa produtividade alta e sustentável ao longo dos quatro últimos anos mostra que a legislação brasileira está adequada para a realidade econômica do País.

Sobre essa questão, trabalho do BACEN afirma que "Shome e Stotsky propõem que os argumentos nesse sentido (produtividade) são falhos por estarem baseados em análises estáticas. Se forem consideradas as elasticidades dos volumes de transações e dos preços às alíquotas destes impostos, nota-se que os ITFs destroem sua própria base de incidência, fazendo com que a produtividade possa cair significativamente com o aumento da alíquota". Ora, isso não é propriamente uma crítica ao imposto sobre débitos bancários, mas uma constatação de seu funcionamento. Ciente desse fato, o governo brasileiro instituiu a CPMF a uma alíquota relativamente baixa - especialmente se comparada a algumas experiências internacionais de fixação de alíquota em 1% ou 2% - e, como mostram os números, tem mantido alta produtividade no tempo. Tratando de tema correlato, a curva de Lafer existe não apenas para a CPMF, mas para qualquer imposto: é natural se esperar que, a cada ponto percentual de aumento de alíquota, a arrecadação marginal irá cair. Está aí o exercício da calibragem da política tributária e, pelo visto, a experiência brasileira tem sido bem sucedida quanto a esse aspecto, pois, do contrário, a arrecadação da CPMF apresentaria sinais de declínio. Ademais, há que se questionar o próprio uso da curva de Lafer para examinar o efeito da alíquota da CPMF sobre a sua receita, pois essa curva, além de bastante criticada na literatura

econômica, foi originalmente relacionada ao imposto de renda e não com imposto sobre débitos bancários.

Em segundo lugar, também é um tributo com excelente custo-benefício, pois sua arrecadação ocorre sem, praticamente, nenhum custo operacional para a administração tributária e para o contribuinte. Não há notas fiscais, papéis, declarações e outras informações normalmente exigidas dos impostos convencionais.

Em terceiro lugar, é o único imposto a alcançar a economia informal ou ilegal, que, em geral, depende do sistema bancário para sua operacionalização ou da chamada “lavagem de dinheiro” para se auto-justificar. Nesse sentido, a CPMF torna-se mais justa do que os tradicionais impostos sobre a renda que, na prática, são sonogados pelos mais ricos, que têm mecanismos sofisticados de planejamento tributário e impõem ao Estado um alto custo para serem fiscalizados. Não é legítima a afirmação que aqueles que pagam impostos – isto é, os formais – é que são penalizados pela CPMF. Basta verificar alguns dados da Secretaria da Receita Federal ao realizar o cruzamento entre as informações da CPMF e da Declaração de Rendimentos das Pessoas Físicas e Jurídicas para desmentir essa informação. Como exemplo, vale apenas dizer que apenas 7.080 contribuintes, todos pessoas físicas omissas ou isentas e pessoas jurídicas inaptas, imunes, isentas ou declarantes pelo Simples com faturamento declarado de até R\$ 120.000, movimentaram R\$ 172 bilhões em 1998. Desses contribuintes, foram identificados 1.800 “laranjas”, isto é, 25% dos contribuintes fiscalizados. Esse volume de recursos evadidos não pode ser comparado com o valor pago de CPMF pelos trabalhadores formais, que praticamente não giram suas contas bancárias se comparadas às operações da economia informal e ilegal. Afirmar que os contribuintes formais são mais penalizados pela CPMF do que os informais é, no mínimo, um grande desconhecimento dos dados divulgados pela SRF. Ao final deste trabalho, a Seção 5 apresenta maiores estatísticas que evidenciam o potencial de fiscalização e arrecadação proporcionada pela CPMF.

Em quarto lugar, vale melhor analisar um outro tabu associado ao imposto: o da regressividade. Deve-se notar que a população brasileira alcança 170 milhões de pessoas, dentre as quais apenas 38,5 milhões pagaram CPMF em suas contas bancárias. Entre esses 38,5 milhões, 16,9 são isentos do Imposto de Renda da Pessoa Física e 11,7 milhões são omissos. Por decorrência, cerca de 130 milhões de brasileiros – dentre os quais os 50 milhões que vivem abaixo da linha de pobreza – não pagam CPMF, mas pagam impostos sobre valor agregado sobre tudo que consomem (seja alimentos ou medicamentos), no mesmo montante por produto do que as pessoas mais ricas do País. Isso é, em última instância, conceito de progressividade e não de regressividade. Vale citar artigo escrito pela economista Maria da Conceição Tavares, sobre o Imposto sobre Circulação Financeira, que afirma: "... o argumento de que o imposto penalizaria basicamente a classe média não se justifica. Este é um imposto que penaliza sobretudo as pessoas que fazem da circulação financeira de suas aplicações uma fonte extra e muitas vezes considerável de renda". E ainda: "Em conclusão, o imposto pune apenas os rentistas, sejam eles formais ou informais".

Pode-se argumentar, entretanto, que a CPMF é custo repassado para toda a economia, nos preços dos bens e serviços adquiridos por toda a população. Sem dúvida, isso é verdade, mas, antes de mais nada, é preciso notar que todo imposto é custo e, sem exceção, todos são transferidos para preços finais de bens e serviços, mesmo que indiretamente. Qualquer imposto, e não só aqueles tradicionalmente definidos como indiretos, fazem parte do custo de produção da economia e incorporam o preço final. Assim, não há como negar que, no preço de qualquer produto à venda no supermercado,

há imposto de renda incluído. As empresas trabalham com *mark-up*, jogam sua margem de lucro sobre seus custos (inclusive tributários) e assim formam o preço final de seus produtos. Isso é cada vez mais verdade à medida que saímos da abstração da concorrência perfeita para os mercados oligopolistas da realidade. Há a conhecida frase em economia de que “*there is no free lunch*”, e não há mesmo: se o Estado arrecadou uma certa quantia, alguém ficou sem essa mesma quantia (isso sem contar com a perda de peso morto de qualquer imposto, pois, vale lembrar, impostos *lump-sum* também só existem na teoria). Essa é a realidade e acontece tanto para a CPMF quanto para o Imposto de Renda. Portanto, quanto mais se arrecadar a um menor custo e fazendo mais contribuintes pagarem, melhor para todos, isto é, menor o custo por produto que será incorporado aos preços finais.

Em quinto lugar, a CPMF é um imposto moderno, pois se adapta e alcança operações que somente agora estão se tornando comuns, como aquelas relacionadas ao comércio eletrônico. Aqueles que têm acompanhado o debate internacional sabem o quanto a tributação do comércio eletrônico tem se tornado um desafio para as autoridades tributárias de todo o mundo, com soluções muito difíceis de serem implementadas. Além disso, cada vez se torna mais comum operações com paraísos fiscais, de manipulação de preços e outras que são reflexos da velocidade em que o capital se move pelos diversos países nos dias atuais. Todas essas operações são de difícil controle e tem gerado a “falência” dos impostos sobre a renda em todo o mundo. A famosa progressividade do imposto sobre a renda fica, realmente, prejudicada quando se analisa a realidade sobre essa ótica, pois acabam pagando o imposto, infelizmente, aqueles que são facilmente monitorados, isto é, os assalariados. Isso não é novidade no Brasil e em nenhum outro país do mundo e, até agora, temos vislumbrado que o imposto sobre débitos bancários é o único a atingir essas operações, a fazer com que as grandes transações que passariam incólumes ao imposto de renda possam contribuir com o financiamento da nação. Em uma era eletrônica, com operações *on-line*, nada mais justo do que a tributação se adequar à realidade econômica e tributar o que de mais “sólido” existe – a transação financeira. Sobre este assunto, pode-se citar Roberto Campos: “Considero que, em tese, o Imposto sobre Transações Financeiras é o mais moderno e econômico instrumento de arrecadação. ... É essencialmente uma criatura da era eletrônica. Ao invés de se tributar os subconjuntos - renda, serviços e circulação de mercadorias -, tributa-se a síntese deles, isto é, a transação financeira, que nas economias modernas, é a súmula de todas as trocas.”

5. Estatísticas da CPMF no Brasil

Os dados que serão apresentados referem-se ao ano de 1998 e foram apurados a partir das operações movimentadas nos 50 maiores bancos do Brasil.

O número total de pessoas físicas com movimentação bancária que pagaram CPMF foi de 38,5 milhões de contribuintes, sendo que apenas 9,9 milhões de pessoas haviam apresentado declaração de imposto de renda. As demais eram isentas ou omissas do imposto de renda. Os 17 milhões de isentos movimentaram R\$ 192,3 bilhões, enquanto os 11,7 milhões de omissos movimentaram R\$ 179,4 bilhões. Esses dados médios podem mascarar verdadeiros absurdos: apenas 139 pessoas omissas movimentaram R\$ 28,9 bilhões, isto é, tiveram uma movimentação média de R\$ 208 milhões em suas contas bancárias sem apresentar nenhuma declaração de imposto de renda. Do mesmo modo, houve 62 pessoas que se declararam isentas do imposto com uma movimentação média de R\$ 178 milhões. Dentre os declarantes, o rendimento total declarado foi de R\$

314,3 bilhões e o valor total movimentado, de R\$ 1,3 trilhão, o que gera uma relação movimentação/rendimento declarado de 4,2. É lógico que essa relação deve ser analisada considerando-se a quantidade de movimentações ocorridas, mas seu patamar pode ser indicativo de um volume substancial de rendimentos não declarados.

Quanto às pessoas jurídicas, os dados médios apontam para um valor da relação movimentação/receita bruta declarada maior quanto menor o porte da empresa. Para as empresas do Simples, essa relação foi de 3,19, para as empresas do Lucro Presumido, o índice foi de 2,04 e as pessoas jurídicas declarantes pelo Lucro Real apresentaram uma relação de 1,61. Essa relação decomposta por setor de atividade econômica aponta para uma maior relação movimentação/receita bruta declarada para setores de atividades que envolvem prestação de serviços. Seguem as maiores relações, por classe da CNAE: serviços pessoais (5,9), atividade imobiliária (5,2), serviços prestados a empresas (4,7), atividades auxiliares de transporte e agências de viagem (4,4) e alojamento e alimentação (3,3).

6. Conclusão

Este trabalho procurou desmistificar os chamados impostos sobre débitos bancários, em particular, a CPMF. Como muitos outros fatos em matéria tributária, há uma série de mitos em torno dessa contribuição, a maioria deles desprovida de uma análise bem fundamentada acerca dos reais impactos desse tributo. Torna-se necessário, portanto, rever alguns conceitos que caíram na vala comum e reavaliá-los em termos de uma teoria econômica centrada na realidade do País, e não apenas utilizar modelos abstratos para sustentar argumentações que não se sustentam quando aplicadas aos processos políticos, econômicos e sociais de uma nação.

Uma análise ampla e integrada mostra que a CPMF possui diversas características positivas em termos administrativos e econômicos, seja pelo combate à evasão fiscal, seja pelo alongamento do perfil da dívida, por exemplo. Ao mesmo tempo, a própria experiência brasileira tem demonstrado que a maioria das teses pessimistas divulgadas na implementação do imposto não ocorreram: aumento da inflação e desintermediação financeira, por exemplo. Outras questões merecem uma melhor avaliação, como a afirmação de que a contribuição é fortemente regressiva. É óbvio que todas as argumentações e teses aqui apresentadas não fazem da CPMF o "imposto perfeito". O que se pretende, muito pelo contrário, é justamente mostrar que não existem impostos perfeitos, limpos, plenamente não cumulativos e não distorcivos. Todo imposto impacta os custos finais da economia. Cabe à política tributária compor o ótimo balanceamento entre todas as bases tributáveis em um sistema econômico, minimizando as diversas distorções existentes. No caso brasileiro, a CPMF tem se mostrado como um excelente instrumento na composição desse balanceamento.

7. Bibliografia

Atkinson, A. e J. Stiglitz, "Lectures on Public Economics", Mc-Graw Hill International Editions, 1980

Cintra, Marcos, "Reforma Tributária: uma proposta alternativa", O Estado de São Paulo, 15/09/99

Cintra, Marcos, "CPMF: um bom imposto em má hora", Folha de São Paulo, setembro de 1997

Cintra, Marcos, "CPMF: preconceitos desmentidos", artigo - www.marcoscindra.org

Tavares, Maria da Conceição, "Imposto sobre Circulação Financeira, Lições Contemporâneas", Folha de São Paulo, 24/09/95

Campos, Roberto, "A Vingança do Jatene", Folha de São Paulo

Albuquerque, Pedro, "Os Impactos Econômicos da CPMF: Teoria e Evidência", Trabalho para Discussão nº 21, Banco Central do Brasil, 2001

Koyama, Sérgio e Márcio I. Nakane, "Os efeitos da CPMF sobre a Intermediação Financeira", Trabalho para Discussão nº 23, Banco Central do Brasil, 2001

Coelho, Isaias, Liam Ebrill e Victoria Summers, "Bank Debit Taxes in Latin America: An Analysis of Recent Trends", IMF Working Paper, USA

Banco Central do Brasil, Indicadores Econômicos, números diversos, DEPEC