

**FACULDADE DE DIREITO DE LISBOA**

**LIBERDADE DE CIRCULAÇÃO DE  
CAPITAIS**

Luis Filipe Melo e Silva

**RELATÓRIO DE MESTRADO**

**Lisboa  
1993**

## Liberdade de Circulação de Capitais

I. Introdução .....	1
II. Abordagem Teórica sobre a Livre Circulação de Capitais ..	5
A. Definição, Pressupostos, Vantagens e Desvantagens ....	5
B. Caso geral de um país em Autarcia (país pequeno) .....	10
C. Caso de uma Comunidade .....	11
D. Taxas de câmbio fixas ou moeda única? Moeda paralela? .....	16
E. Breve conclusão ou alerta .....	18
III. O Espaço Financeiro Europeu .....	20
A. Progressos Alcançados .....	20
1. Fundamento dos Tratados .....	20
2. Primeiras medidas .....	23
B. Livre Circulação de Capitais .....	35
1. Dificuldade de imposição .....	35
C. Estudo sobre os ganhos de uma implantação efectiva de serviços financeiros liberalizadores .....	38
1. Panorama geral .....	38
2. Importantes entraves começaram a ser atacados pela actividade da Comunidade Europeia .....	41
IV. A Comunidade Económica Europeia e o Espaço Económico Europeu .....	43
A. Movimentos de capitais Intra-E.E.E. ....	46
B. Movimentos de capitais em países Extra-E.E.E. ....	47
V. Conclusões .....	49

### Bibliografia

Orientador: Prof. Doutor Sousa Franco.  
Mestrante: Dr. Luis Filipe Melo e Silva

... "reunir tudo o que pode ser obtido de conhecimento exacto, "pessoal" e pessoal, verificável"...  
é sempre ir mais além.

Prof. Gustavo Lanson

adaptado

## I. Introdução

É intenção deste trabalho, dilucidar os principais aspectos inerentes à Livre Circulação de Capitais dentro de um espaço económico, que é a Comunidade Económica Europeia.

Fixou-se como objectivo, verificar até que ponto o Espaço Financeiro Europeu é um elemento fundamental do programa do Mercado Interno, além das dificuldades de imposição da livre circulação de capitais.

Apesar deste tema ser também o objectivo primordial de todo o processo de integração comunitária, e talvez o mais importante, é também, o mais difícil de alcançar devido às suas características específicas, e por isso, o seu tratamento não é fácil.

Resultou claro, para a abordagem desta temática a importância da União Económica e Monetária decidida fundar-se em Hanôver em 1988, especialmente devido ao sucesso do S.M.E.

nomeadamente decorrente das seguintes razões: - estabilidade, o baixo nível de inflacção e dos juros.

Verifica-se, e parece pacífico entre os protagonistas pró e contra a CEE, que os países que participaram sempre no Sistema Monetário Europeu e mantiveram uma margem mínima se encontram na melhor posição.

No entanto, a recessão provocada pela falta de confiança na economia dos Estados Unidos, os grandes encargos derivados da unificação alemã e conseqüentemente o nível excessivamente alto dos juros em toda a Comunidade, o baixo nível de algumas economias na Comunidade e no S.M.E. e, finalmente, a insegurança política, não deixaram de constituir pela acumulação de circunstâncias desfavoráveis, duros golpes à saúde do S.M.E..

Sustentam alguns que a melhor maneira de dirigir os mercados financeiros é e será realizar uma política económica geral credível e tentar, o mais rapidamente possível, atravessar a fase 2 da U.E.M..

Outros, vão já mais adiante até na profecia de que, se há países que não estão em condições de participar, outros, têm o direito de avançar para a fase 3, sejam já Estados-Membros ou novos países membros desda a Finlândia, Noruega,

Suécia ou Áustria, com a particularidade de ser este núcleo que vai estabelecer o padrão da Política Económica e Monetária... os outros terão de ajustar-se.

Conteúdo, há sempre os paladinos da desgraça, agitando que a "catástrofe económica e financeira teve duas causas: demasiada rigidez, por um lado, e demasiada falta de firmeza, por outro":

- Demasiada rigidez. "As diferentes moedas, amarradas umas às outras por um sistema que teoricamente, apenas permitia uma oscilação de 2,25% relativamente à taxa média, mas que, na prática, as ata a um mastro que, um dia, acabará por ser esmigalhado pelo vento das economias concorrentes".

E baseiam-se na história trágico-marítima. Quando em 1274 a frota naval sinomongol de Kublai Khan se determinou a invadir o Japão, de repente levantou-se uma grande tempestade. Ora, como as embarcações se encontravam a par numa imensa plataforma imersa amarradas umas às outras para resistirem aos ataques dos corsários japoneses "pelo que a tempestade, o vento divino, esmigalhou uns contra os outros os navios dos invasores":

- Demasiada falta de firmeza. "A Livre Circulação de Capitais lança no Mercado de Câmbios, diariamente, 900.000

milhões de dólares, ou seja o equivalente às reservas de todos os Bancos Centrais dos 12 Estados-Membros, e o sistema não está preparado nem adaptado para resistir às pressões que essas massas uma vez libertas exercem sobre o sistema.

Naturalmente, não nos parecem desprezíveis as observações, de que quando em Junho de 1988 em Hanôver foi relançada a ideia da U.E.M. e da Moeda Única "estavamos num contexto de crescimento significativo e na altura considerado duradouro". Hoje, Maastricht ratificado e com dez meses de atraso "o contexto externo mudou radicalmente"... "Este novo contexto exige novas propostas, não em matéria de objectivos mas em matéria de metodologias".

Assim equacionado o problema constituirá um elemento sério de trabalho para o futuro, agora sustentar nos termos em que o eurodeputado DILLEN (Dr) o fez será trazer-nos à colação - Camões-Lusiadas, cf. IV, 94:

- "um velho, de aspecto venerado, que ficava nas praias entre a gente, postos em nós os olhos, meneando três vezes a cabeça descontente (...) cum saber só de esperiências feito, tais palavras tirou do experto peito": - "em Birmingham, manteve-se obstinadamente o monstro Maastricht". Será?

Formulamos porém, com o Prof. Doutor Motta de Campos de forma diferente: - "de que teria servido instituir a livre circulação das mercadorias e a Liberdade de Estabelecimento e de Prestação de Serviços sem que simultaneamente se liberaliza-se a Circulação de Capitais?

É o que proponho responder, "se a tanto me ajudar o engenho e a arte".

## II. Abordagem Teórica sobre a Livre Circulação de Capitais

### A. Definição, Pressupostos, Vantagens e Desvantagens

O Tratado da C.E.E., não contém nenhuma definição de Movimentos de Capitais.

Chegou-se a pensar numa lista que enunciasse quais os movimentos de capitais que seriam abrangidos pelo regime comunitário, mas a ideia foi abandonada.

Tal lista surgiria mais tarde, na primeira directiva de 11 de Maio de 1960 para a execução do artº. 67º do Tratado, sendo depois modificada pela segunda directiva de 11 de Dezembro de 1962.

Temos então que:

**Movimentos de Capitais**, são transferências de valores, de Estado para Estado, ou no interior de um Estado, entre residentes e não residentes.

O **Movimentos de Capitais**, não implica, assim, modificações das reservas monetárias, mas abrange, por exemplo:

- a operação em que, um não residente obtenha uma abertura de crédito num certo Estado para aí ser exclusivamente aplicado.

Há contudo, na exposição dos motivos, da já citada primeira directiva, a intenção clara do legislador comunitário de que esta Liberdade constitui um meio instrumental da prossecução seguinte:

- **objectivos imediatos e mediatos do Tratado de Roma**, nomeadamente nos seus art<sup>os</sup>. 2<sup>o</sup> e 3<sup>o</sup> alíneas c), f), g), h) e j), e esses objectivos são:
  - promover não só um **Mercado Comum**, hoje, recondicionado como grande Mercado Interno, mas que significa livre circulação de mercadorias, serviços

peçoas e capitais, com o acrescento da eliminaçãõ dos entraves técnicos, fiscais e físicos.

Mas também,

- União Económica, que é a fase seguinte da integração que acrescenta ao mercado comum o estabelecimento de políticas comuns, por isso o legislador comunitário, pretende:

- instituir uma Liberdade tão grande quanto possível dos movimentos de capitais entre os Estados-Membros;

e

- uma liberalização mais ampla e rápida desses movimentos de capitais.

Por isso, livre circulação de capitais, significa:

- A circulação livre e sem obstáculos aos capitais entre os vários países que integram um espaço económico. No pressuposto de entendimento de objectivos de política económica como alvos fixos.

Daí que as suas vantagens se situem ao nível da:

- maximização do produto do espaço económico; potencializando uma distribuição desejável de bem-estar económico entre os Estados Membros;

E,

- entre os diferentes grupos sociais e económicos dentro de cada Estado-Membro.

Para isso, exige-se uma forte estabilidade monetária, que pressupõe a utilização de vários instrumentos e políticas de forma adequada e disciplinada.

É então fundamental, a política cambial, nomeadamente, a taxa de câmbio; que sendo o preço da divisa exterior em moeda nacional como todos os preços, determinará que o mercado funciona como o espaço de encontro entre a oferta e a procura, como feira, em que livremente se confrontam as ofertas da divisa estrangeira.

Porém, nem sempre o mercado permanece, não só indiferente ou mesmo imune, às intervenções sempre tentadoras, por parte dos poderes públicos, o que determinará, se a taxa de câmbio será fixa ou flutuante, derivadas de duas grandes correntes explicativas da teoria financeira:

- a) A teoria da paridade dos poderes de compra, e
- b) A teoria financeira.

a) A teoria da paridade dos poderes de compra, centra a sua atenção sobre os fluxos de bens e serviços, e, deduz que a taxa de câmbio não pode ser estável, mas que é assegurada pela manutenção da paridade dos poderes de compra das duas moedas (o poder de compra em bens e serviços pode dar lugar ao comércio internacional), se numa primeira aproximação, as taxas de inflação forem análogas nestes dois países.

b) A teoria financeira, põe assento sobre os determinantes dos fluxos de capitais e privilegia assim:

- o papel de diferencial de taxas de juro nos mercados financeiros dos dois países (taxas essas que são normalmente determinadas pelas políticas monetárias desses países)...

- ... esta teoria é adepta das taxas de câmbio fixas.

- Mecanismos de Equilíbrio Exterior:

sobre este ponto, convém fazer em primeiro lugar uma análise sobre um caso geral de um país em autarcia, e de seguida uma comunidade.

## B. Caso Geral de um país em Autarcia (país pequeno)

Como ponto assente, e que é aparentemente pacífico na doutrina, um país deve ter um equilíbrio nas suas contas externas (balança de pagamentos), só que, poderá ser assegurado de diversas formas, através de modificações:

- a) balança comercial;
- b) fluxos capitais, e reservas de ouro e divisas.

### a) O equilíbrio da Balança Comercial, depende:

- da evolução dos preços relativos;
- das taxas de crescimento;
- das taxas de câmbio, e dos,
- termos de troca entre os países.

### b) Os fluxos de capitais,

fazem-se raciocínios análogos bastando substituir os preços comparados pelo diferencial das taxas de juro nos mercados financeiros dos dois países, além de que, são influenciados pela antecipação de uma possível variação cambial.

Assim sendo o equilíbrio da Balança de Pagamentos, resultará da conjugação da Balança Comercial com a Balança de Capitais), e será obtido pela tendência de um dos 4 mecanismos, que poderão entre si serem combinados a saber:

- modificações das taxas de câmbio;
- uma quase identidade das taxas de inflação;
- transformação da estrutura do aparelho produtivo, para obter uma melhor inserção na divisão internacional do trabalho; e
- conseguir-se que o déficit da Balança Comercial, seja compensado por um superavit na Balança de Capitais, ou vice-versa.

#### C. Caso de uma Comunidade

Há formas coerentes para assegurar o equilíbrio da Balança de pagamentos de cada Estado-Membro, nomeadamente:

- Coerência na evolução económica dos Estados-Membros, que significa no mínimo um paralelismo no nível dos preços, o que não é fácil de conseguir.

Contudo, pode ser que a elasticidade do desemprego face à taxa de inflação seja diferente entre os países, nestas condições, o facto de se manter um nível de inflação relativamente alto pode ser sustentável por um nível de desemprego baixo, podendo verificar-se o contrário, tudo dependendo dos objectivos e políticas de cada país.

Deste modo, numa comunidade, um país que tenha um nível de inflação elevado estará reticente a toda e qualquer política que exerça pressão à aceleração desta.

Da mesma forma, um país que tenha um elevado nível de desemprego, estará reticente às políticas que exerçam pressão para a sua subida.

Nota-se aqui, uma incompatibilidade de políticas a seguir por estes dois países.

- Doutra forma, uma luta eficaz contra a inflação supõe não somente uma rigorosa acção monetária, mas também, uma forte disciplina orçamental doméstica, que pode restringir consideravelmente a liberdade do governo.

A coerência das evoluções é conhecida na terminologia comunitária como: - **Convergência**

Não será fácil de obter e requerer esforços substanciais da parte dos Estados-Membros, todavia, pode-se imaginar uma nuance da obrigação de convergência graças aos movimentos de capitais intracomunitários, fazendo-se normalmente no sentido de reequilibrar os desequilíbrios da Balança Comercial, equilibrando assim a Balança de Pagamento.

Uma parte desses movimento, poderá ou deverá ser feito por agentes privados, mas uma outra parte, deverá ser assegurada pelo Poder Público, na forma de:

- fluxos regulares, pelo via do orçamento comunitário,  
ou
- fluxos temporários, através de um mecanismo comunitário de cooperação monetária (por exemplo os fundos comunitários).

Supondo agora, Relações monetárias entre a Comunidade e o Exterior, a estabilidade das taxas de câmbio internas supõem que a par da moeda exterior - o dólar - as paridades das moedas internas sejam estáveis ou evoluam no mesmo sentido para que não haja instabilidade dentro e fora da comunidade.

Daqui resultam 2 dificuldades:

1ª. Se as estruturas das trocas comerciais são diferentes de um Estado-Membro para o outro, não há, razão para que a evolução do saldo da Balança Comercial se faça da mesma maneira para todos os países, pois que, pode um país estar equilibrado e outro não (dentro da mesma comunidade).

2ª. Concerne aos movimentos de capitais, pois, as ordens de compra e venda de divisas podem apreciá-las ou depreciá-las de forma diferente, tomêmos por exemplo:

- A desconfiança em relação ao dólar

Os agentes financeiros recorrem ao Marco, mas não à, Lira ou ao Franco Francês, logo, há uma apreciação do Marco e não das outras moedas, portanto, em relação ao exterior, uma comunidade poderá ser autónoma, recorrendo à flutuação das suas moedas, mas sem esquecer que, para os diversos Estados-Membros, terá de praticar uma - Flutuação concertada - para, preservar a estabilidade da grelha das paridades internas.

Há assim, 4 ideias-chave para o funcionamento de uma União Económica e Monetária, que por sua vez trará uma - Livre Circulação do Movimento de Capitais:

- 1ª. A necessidade de uma convergência das evoluções económicas, que só será conseguida por uma coordenação das políticas económicas e sociais.
- 2ª. A importância dos movimentos de capitais (privados e públicos) no interior da comunidade.
- 3ª. A possibilidade de uma distânciação do exterior, por uma flutuação concertada das moedas comunitárias, em relação a moedas terceiras.
- 4ª. O papel das características estruturais de cada economia, pois podendo complicar ou facilitar o ajustamento face às outras economias integrantes.

Advindo daqui, a utilidade de certas transformações estruturais apoiadas eventualmente por políticas estruturais.

**D. Taxas de câmbio fixas ou moeda única? Moeda paralela?**

O objectivo é o de conseguir uma perfeita estabilidade das, taxas de conversão entre os instrumentos monetários utilizados na comunidade.

A longo prazo, será lógico haver uma só moeda que sirva entre outras funções: de activo de reserva; unidade de conta; meio oficial de pagamento entre os bancos centrais, que seja um indicador de divergência das moedas nacionais, e também como meio de intervenção.

A questão, que se poderá levantar é:

- quando deverá surgir esta moeda, e
- quando se deverão suprimir as moedas nacionais por esta mesma moeda única?

A resposta não é fácil, pois que, para conceber estas operações, terá que haver estabilidade substancial, que perdure no tempo, e que os ajustamentos sejam pequenos, e muito espaçados no tempo para que as disparidades desses ajustamentos, permitam obter outros ajustamentos toleráveis, (ex: evolução dos salários reais e nominais) bem como nos orçamentos domésticos.

De igual grau de dificuldade, é a questão da "moeda paralela". A par das moedas nacionais não se poderá juntar, uma moeda comunitária?

Independentemente da quarela institucionalizada na comunidade, entre um membro já anteriormente apelidado de cavalo de Tróia, e os, restantes Estados-Membros, o certo é, que essa moeda hoje conhecida por ECU, resolveria um dos principais problemas do Comércio Internacional, o que seria necessário, era:

- que esta moeda fosse controlada de modo a torná-la compatível, com a prossecução de políticas monetárias nacionais coerentes;
- a criação de um novo mecanismo institucional comunitário que, controle e adopte diversas regras de funcionamento desta moeda, pois as razões de uma efectiva liberalização do movimento de capitais, traduzem-se à partida por:
  - efeitos benéficos sobre a produção e criação de comércio;
  - minora a má afectação dos recursos, e

- economizam-se reservas das disponibilidades sobre o exterior, porque quando é adoptada uma moeda comum, e se cria um fundo comum de divisas, a quantidade de reservas requerida sai reduzida devido a:

- nem todos os Estados-Membros, têm simultaneamente as suas Balanças de Pagamento deficitárias, logo um fundo comum de reservas, resultará numa economia, desde que, a formação da União Monetária não provoque um aumento das flutuações;
- deixar de ser necessária moeda estrangeira para financiar o comércio dentro da União,
- haverá naturalmente redução dos custos de administração financeira.

#### E. Breve conclusão ou alerta.

Para se avaliar os méritos, de uma livre circulação de capitais, deve-se ter em conta a importância e a dimensão de certos aspectos:

**1. Vantagens na eficiência derivadas de factores como:**

- a maior facilidade em efectuar transações;
- a ausência de risco cambial;
- melhoria na mobilidade de capital;
- mais possibilidade de estabilizar as condições monetárias, quando se excluem entre os Estados-Membros, os movimentos de capitais a curto-prazo, geradores de desequilíbrios.

**2. Os custos, sob a forma de diminuição de produção e emprego, o que determina:**

- que alguns Estados-Membros possam ficar afectados na fase de transição;
- outros membros podem incorrer em custos sobre a forma de uma taxa de inflação mais elevada que a óptima ou desejada.

**3. Os custos provocados pela possível necessidade de recursos, a fim de minorar os custos de adaptação.**

### **III. O Espaço Financeiro Europeu, como elemento fundamental do Programa do Mercado Interno.**

#### **A. Progressos Alcançados**

##### **1. Fundamentos dos Tratados**

Dado que, a criação de um **Espaço Financeiro** europeu abrange numerosas áreas, as correspondentes disposições do Tratado de Roma, abrangem igualmente vários domínios, entre os quais:

- os **Movimentos de Capitais** (art.º 67.º e seguintes)... que nos próprios termos do Tratado só deveriam ser liberalizados na medida em que tal fosse necessário ao bom funcionamento do **Mercado Comum**.

Isto justifica-se porque, ao contrário da Livre Circulação de Mercadorias, área onde sempre se verificaram grandes avanços, a **livre circulação de capitais**, é mais **problemática**:

- os **movimentos financeiros e monetários** são objecto das **políticas económicas nacionais** e regem-se, em geral, autonomamente das trocas comerciais, como **movimentos**

especulativos e extremamente sensíveis às taxas de juro e de câmbio que por sua vez são, instrumento da política monetária dos governos nacionais e dos bancos centrais.

Consequentemente influenciam objectivos político-económicos tão importantes como:

- equilíbrio da Balança de Pagamentos;
- a estabilidade de preços;
- taxas de crescimento;
- e equilíbrio orçamental.

As disposições relativas aos Movimentos de Capitais compreendem com efeito, numerosos apelos e atitudes fundamentalmente positivas e favoráveis à integração dos Estados-Membros.

Assim, e pelo art.º 68º, do Tratado de Roma, temos que:

- "os Estados Membros concederão o mais liberalmente possível, as autorizações de câmbios"...

que abrange as operações efectivamente liberalizadas e na medida em que o forem, observará o Princípio de máxima liberalização dos regimes cambiais.

Mas, além de concederem o mais liberalmente possível as autorizações de câmbio, devem:

- "esforçar-se por não introduzir qualquer nova restrição de câmbio na comunidade que afecte os movimentos de capitais e os pagamentos correntes relativos a tais movimentos e por não tornar mais restritivas as regulamentações já existentes", nos termos do artº. 71º do Tratado de Roma.

Mas as disposições do Tratado de Roma, incluem numerosas possibilidades de adopção de medidas de protecção em casos de necessidade concreta, verdadeiras medidas excepcionais, e nomeadamente:

- perturbações no funcionamento de mercado de capitais de um Estado-Membro (artº. 73º) ou;
- dificuldades relativamente à balança de pagamentos (artºs. 108º e 109º).

São por isso importantes, as disposições relativamente à política de conjuntura, que é uma questão de interesse comum, veja-se o estabelecido nos artºs. 103º a 109º do Tratado de Roma, em enquadramento para a coordenação da política económica e monetária dos Estados-Membros e em ligação com a construção de um espaço financeiro europeu.

O artº. 70º do citado Tratado regulamenta a coordenação da política em matéria cambial no que respeita aos Movimentos de Capitais entre esses Estados e Países Terceiros. Os Estados-Membros esforçar-se-ão por atingir o mais alto grau possível de liberalização nesta área.

É exigida a unanimidade para qualquer medida que constitua um recuo quanto à liberalização dos movimentos de capitais.

O Acto Único Europeu, introduziu no tratado o artº. 102ºA, que requer:

- que os estados-Membros cooperem a fim de garantir a convergência para o desenvolvimento posterior da comunidade, tendo em conta experiências adquiridas no âmbito do sistema monetário europeu (S.M.E.) e no desenvolvimento do ECU.

## 2. Primeiras medidas

Houve duas fases distintas, em sede de Liberdade de Circulação de Capitais, em que o legislador comunitário conseguiu, mediante actos comunitários adequados, implementar as disposições da "Constituição Comunitária".

A primeira fase aparece em concretização do artº. 69º Tratado de Roma, em que o Conselho adoptou diversas directivas:

- a) A Directiva de 11 de Maio de 1960,
- b) A Directiva de 18 de Dezembro de 1962.

Fixando as primeiras obrigações de supressão das restrições aos movimentos de capitais nos Estados-Membros.

A primeira directiva, continha em anexo cinco listas (A, B, C, D e E) que constituem outras tantas categorias de movimentos de capitais cujo grau de liberalização está definido nos seus artºs. 1º a 4º.

A segunda directiva, alargou significativamente os movimentos de capitais liberalizados pela directiva anterior.

Nos termos destas directivas:

- as transacções financeiras tinham de ser completamente liberalizadas,...

... principalmente as relacionadas com as liberdades fundamentais do Mercado Comum (crédito comercial a curto e a médio prazo, investimentos, transferências de capitais pessoais, entre outras).

Esta 1ª. fase, durará até a adopção pelo Conselho, da Directiva nº. 86/566/CEE de 17 de Novembro de 1986, que altera primeira directiva de 11 de Maio de 1960.

Porém, uma terceira directiva, tinha sido apresentada pela Comissão de Abril de 1964, embora o Conselho de Ministros não a tivesse aprovada, visava:

- a eliminação das discriminações existentes nas legislações nacionais, quanto à...

- ... emissão e colocação no mercado de títulos; admissão nas bolsas; e à compra de títulos através de instituições financeiras.

Assim, na 1ª. metade dos anos 60 após o desenvolvimento económico favorável e harmonioso as primeiras medidas na liberalização dos movimentos de capitais foram coroados de êxito.

Seguiram-se crises internacionais caracterizadas por longa fase de estagnação e consideráveis recuos da economia mundial, originadas pela principal moeda central e de reserva - o dólar - e intensificada com a crise dos preços do petróleo.

Consequentemente os Estados-Membros da C.E.E., voltaram a introduzir controlos nos movimentos de capitais.

Nos anos 70 também a concretização de um plano por etapas para uma União Económica e Monetária (aprovada em 22 de Março de 1971 pelo Conselho de Ministros), fracassou.

Os acontecimentos mais relevantes para a evolução da situação foi a diminuição da confiança no dólar, o consequente afluxo maciço de capitais à Europa (provocado pela suspensão da convertibilidade ilimitada do dólar em ouro)

Na consequência desta evolução:

- as taxas de câmbio foram desbloqueadas enquanto as divisas comunitárias tentavam manter reciprocamente as suas margens de flutuação: -2,25%;
- Os Estados-Membros viram-se obrigados durante este período de crises a recorrer novamente ao controlo de divisas (o que pode ser autorizada pela Comissão em caso de dificuldade de Balança de Pagamento - artº. 108º do Tratado de Roma).

O início dos anos 80: nova mentalidade e novo ponto de partida.

Após os consideráveis fluxos financeiros internacionais - originados nos anos 70 pela política económica americana, mas também a reciclagem dos capitais petrolíferos que levaram à criação de euromercados, consideravelmente impermeáveis aos sistemas de controlo nacionais.

Houveram novas mudanças estruturais nos mercados de capitais internacionais, representaram um desafio para a Comunidade.

A nova expansão dos mercados financeiros resultou sobretudo do:

- deslocamento dos depósitos bancários para os créditos representados por títulos.

Os progressos no domínio da informação e das comunicações conduziram à:

- universalização das transações da bolsa durante as 24 horas do dia...

Este processo também foi estimulado através de crescentes processos de desregulamentação com o objectivo de suprimir as intervenções e a regulamentação estatal.

As novas tecnologias de informação e de transmissão e a globalização dos mercados de capitais, permitiram um aumento considerável do número de transações financeiras.

Segundo um Relatório do Parlamento Europeu estas transacções representaram vinte e cinco vezes o volume de negócios do comércio internacional.

Foi reconhecido e experimentado, que os controlos e restrições de divisas quase não resolvem os problemas económicos fundamentais, mas antes os encobrem.

Os éxitos conseguidos com as disciplinas das taxas de câmbio do S.M.E., iniciadas em 1979, também contribuíram para incentivar novos espaços.

Nos próprios Estados-Membros, impôs-se cada vez mais uma política de estabilidade e consolidação económica, que também facilitou a aproximação e a convergência entre os parceiros.

A 2ª fase, começa quando em 1985, a Comissão apresentou o seu Livro Branco sobre a conclusão do Mercado Interno.

Contêm planos concretos para o desmantelamento de todos os entraves materiais, técnicos e fiscais ainda existentes entres os estados-membros até final de 1992. Este documento também apontava para o que devia ser feito no:

- domínio dos Movimentos de Capitais e de prestação de serviços financeiros... a fim de concretizar os espaço financeiro europeu.

A Comissão Insistiu na adopção de novos critérios mais rigorosos para a aplicação das cláusulas de protecção do Tratado da CEE, e uma melhor verificação dos controlos das divisas, e anunciava a actualização das Directivas de 1960 e 1962, até então quase inalteradas, relativas à liberalização dos movimentos de capitais, propondo:

- uma nova política para a prestação dos serviços financeiros,
- e, a
- livre circulação dos produtos financeiros,

Para o que deveriam ser assegurados 3 princípios importantes:

- o reconhecimento mútuo;
- o controlo nacional;
- a harmonização mínima das regulamentações nacionais.

Nos termos do qual a livre circulação de um produto na comunidade não deveria ser dificultada, com excepção dos casos

previstos expressamente no Tratado CEE - art.<sup>o</sup> 36.<sup>o</sup>, quando esse produto tivesse sido fabricado de acordo com as regras do país de origem.

Naturalmente, este princípio é mais difícil de aplicar, de forma rigorosa em relação aos serviços financeiros. Foi preciso esperar-se pela reforma do Tratado da CEE, com a entrada em vigor em 1 de Julho de 1987 do Acto Único Europeu, que veio estabelecer que:

- a) Os fundamentos processuais e jurídicos para poder realizar os objectivos do mercado interno no final de 1992.
- b) Para as decisões referentes à realização do - Espaço Financeiro Europeu - , e do Mercado Interno, foram introduzidas as votações por maioria nos casos não previstos no Tratado de Roma.
- c) o objectivo de conseguir uma União Monetária e Económica foi confirmado, embora seja necessário recorrer a votação por unanimidade, e à ratificação dos estados-membros para as respectivas decisões institucionais.

Estavam assim, reunidas as condições para a formação de um Espaço Financeiro, quando os Chefes de Estado e de Governo aprovaram em 11 e 12 de Fevereiro de 1988 o plano do Presidente Jacques Delors "realizar o Acto único", que inclui as medidas de enquadramento mais importantes para a concretização desse objectivo.

Porém, foi na Comunicação de 1987, sobre a "criação de um Espaço Financeiro Europeu" que:

A Comissão explicita a sua concepção sobre a matéria ao apresentar propostas para a implementação da última fase da liberalização dos movimentos de capitais.

Foram essas propostas que deram lugar à directiva 88/361/CEE, que fundamentalmente estabelece no:

artº 1º - o Princípio da Liberalização completa e incondicional ... Mas o

artº 3º - admite a possibilidade de regimes derogatórios,... e o

artº 6º - regimes transitórios previstos para alguns Estados-Membros, (Portugal e Espanha - Anexo IV) e (Grécia e Irlanda - anexo II).

Como medidas de acompanhamento e de apoio destinadas a obviar ao risco de perturbações sérias em alguns Estados-Membros, foi igualmente aprovado na mesma data da directiva o Regulamento 1969/88/CEE,

Fundado no artº 108º e 235º do TCEE, "que estabeleceu um mecanismo único de apoio financeiro a médio prazo às balanças de pagamento dos estados-membros".

Apesar desta acção da Comunidade, necessária para realizar um dos objectivos comunitários - o desenvolvimento harmonioso das actividades económicas no seio da comunidade - não ter sido prevista no Tratado, que por isso mesmo, não havia previsto poderes de acção requeridos para esse efeito.

Em Dezembro de 1991 com o Tratado de Maastricht deu-se um novo impulso à Comunidade Europeia.

Este Tratado, não foi mais do que uma Revisão do Tratado de Roma, e isto deveu-se ao facto:

- de ser necessária, além de uma coordenação económica;
- uma coordenação de políticas sociais; políticas de segurança externa; reforço da coesão económica e social; políticas de defesa do ambiente, com vista a responder aos grandes desafios da cena internacional.

No que respeita ao Plano Económico e Financeiro, houve necessidade de recriar a União Económica e Monetária, que surge na lógica do Mercado Único Europeu, traduzido mais significativamente pela moeda única - o E.C.U.

A realização da UEM, só será possível se se assegurar no interior da Comunidade, um crescimento harmonioso e uma convergência real e nominal duradoura das Economias dos Estados-Membros.

Será caracterizada pela adopção de uma política monetária única da responsabilidade de uma instituição nova: - o Banco Central Europeu. - que com o conjunto dos bancos centrais nacionais (que constituem o sistema europeu de bancos centrais - SEBC), assumirão como objectivo central da sua política a:

- estabilidade dos preços, no interior do mercado interno, como condição de um crescimento duradouro e equilibrado.

A moeda única europeia será por sua vez mais um incentivo poderoso ao investimento assegurará a transparência dos mercados, e optimizará a participação da Comunidade

Europeia, numa cada vez mais exigente economia mundial em matéria de eficácia económica e capacidade de concorrência.

Prevê-se que a realização da UEM, seja progressiva e faseada, sendo a criação da Moeda Única, e a, adopção de uma Política Monetária Única (previstas o mais tardar para, 1 de Janeiro de 1999) ... constituirão o culminar do Processo.

Entretanto a 2ª fase que se iniciará a 1 de Janeiro de 1994, sucedendo-se à 1ª fase, que já se iniciou em 1 de Julho de 1990.

Assim, a realização do Espaço Financeiro Europeio não pode deixar de exigir uma acção cada vez mais ampla e profunda, na perspectiva da União Económica e Monetária, que terá como vertentes complementares e indissociáveis:

- a) a estabilidade dos câmbios;
- b) o reforço da cooperação monetária;
- c) a coordenação das políticas económicas, e a
- d) Liberdade de Movimentos de Capitais.

## **B. A livre circulação de capitais**

### **1. Dificuldades de imposição**

Os fluxos monetários e de capitais que são objecto das políticas monetárias nacionais são muito mais flexíveis que os movimentos de mercadorias.

Quanto mais livremente circularem os capitais entre os Estados-Membros mais reduzidas serão as possibilidades desses estados para assegurarem uma política monetária independente, e maior será a sua necessidade de cooperar, visto que, a livre circulação de produtos financeiros revela-se bastante complexa.

Deve-se isto, em regra geral, a que estes movimentos reagem autonomamente às trocas comerciais, reagindo como movimentos especulativos extremamente sensíveis às taxas de juro e de taxas de câmbio e que por sua vez são instrumentos de política monetária dos governos nacionais e dos bancos centrais influenciando, importantes objectivos de política económica, como o:

- a) equilíbrio da balança de pagamentos; a
- b) estabilidade dos preços, e o,
- c) nível de crescimento

Outro motivo para as extraordinárias dificuldades sentidas na integração, é a especificidade dos serviços financeiros.

Serviços como - a banca e seguros - dependem em todos os Estados-Membros, dos diferentes níveis de fiscalização às empresas; estabilidade financeira; protecção aos aforradores e aos consumidores

De entre as Liberdades em que assenta a CEE, a liberdade de circulação de capitais, e de produtos financeiros é a menos desenvolvida, e aquela que deixa aos Estados-Membros maior margem de actuação com vista à protecção dos interesses domésticos.

Na falta de convergência de Políticas Económicas e Monetárias, provavelmente estar-se-á a correr o risco de uma liberalização de capitais:

- Produzir efeitos desastrosos na economia, bem como ao,
- nível da balança de pagamentos de certos Estados-Membros, o que acabaria por resultar num prejuízo para o funcionamento do Mercado Comum.

Por isso se compreende o disposto no artº 67 do Tratado de Roma ao fazer depender a Liberalização dos Movimentos de Capitais pelos Estados-Membros da apreciação da sua necessidade para o bom funcionamento do mercado, da competência do Conselho seguindo o procedimento previsto no artº 69º através da adopção de Directivas que visariam garantir iguais condições de comércio entre as empresas.

A liberalização dos movimentos de capitais seria um instrumento importante, para, a criação de um amplo mercado europeu conseguindo-se:

- evitar a hemorragia de capitais no sentido dos E.U.A.:
- e, limitando-se assim, a influência deste país na economia europeia contribuindo para o dinamismo da economia comunitária, pela:
  - flexibilização conferida aos investimentos num mercado (cuja dimensão garantiria a ausência de reflexos sobre valores de movimentos de compra e de venda significativos)
  - e, pelas possibilidades criadas para investimentos em grandes multinacionais comuns.

## **C. Estudo sobre os ganhos de uma implantação efectiva de serviços financeiros liberalizadores**

### **1. Panorama geral**

Pode-se de facto concluir, através de estudos feitos e apresentados no Relatório Cechini, quantificadamente as reais vantagens de uma efectiva liberalização dos serviços financeiros.

É incontestável o papel dos serviços financeiros na Economia Europeia, estando muitas vezes, reprimida a sua importância por Regulamentos e práticas que inibem de forma considerável o livre fluxo dos serviços e consequentemente o livre jogo das concorrências entre empresas que os prestam...

... verifica-se que o atrofiamento que sofrem acabam por se repercutir em toda a dinâmica da economia.

Os Regulamentos Oficiais embora basicamente, orientados para objectivos de prudência e segurança, constituem na maior parte das vezes um entrave para o acesso ao mercado de muitos produtos ou serviços.

É o que acontece com muitas actividades dos Serviços Financeiros (banca, seguros e títulos), fortemente afectados

por Regulamentos Técnicos e Normas no Mercado Comunitário.

Podem esperar-se ganhos bastante importantes da efectiva integração dos mercados de serviços financeiros europeus, dado o papel ímpar da industria de serviços financeiros como eixo catalizador da economia em geral.

A eliminação dos entraves e dos inerentes custos neste domínio produzirão 3 efeitos independentes:

- 1º - uma onda de competitividade no próprio sector
- 2º - um impulso ascencional para todos os domínios de actividade que utilizarem os seus cada vez mais eficiente serviços.
- 3º - nova e positiva influência na condução da política macroeconómica da Comunidade Europeia.

Com base nos cálculos e pressupostos deste estudo - 22 mil milhões de ECU'S - é a, estimativa dos ganhos previstos na investigação de 8 países comunitários (França, Alemanha, Itália, Espanha, R.U., e Benelux) e que resultarão da integração em 3 domínios fundamentais da actividade dos serviços financeiros:

- banca e crédito
- seguros
- corretagem e títulos.

Como elemento central desse estudo, temos a análise dos actuais diferenciais de preços para um conjunto representativo de serviços financeiros (crédito ao consumidor, hipotecas, etc). e da evolução dos preços nesses mercados face à pressão causada pelo aumento de concorrência resultante de uma maior integração.

Abundam os exemplos das actuais diferenças de preços que reflectem as diferenciadas condições de concorrência nos Estados-Membros.

As divergências são frequentemente na ordem dos 50% ou mais, verificando-se margens de variação muito afastadas nos:

- preços do seguro automóvel;
- empréstimos á habitação;
- crédito ao consumo;
- títulos;

Alguns dados demonstram a actual dimensão deste sector, e o seu poder de influência em toda a economia o valor acrescentado nos sectores de crédito e dos seguros

contribuíram só por si, em 1985, para cerca de 6,5% do PIB da Comunidade, cuja parte nos rendimentos globais foi de cerca de 6%, com rendimentos que constituem cerca do dobro da média comunitária.

Nos 8 países estudados, os prémios de seguros estavam calculados aproximadamente em 5% PIB, enquanto os empréstimos bancários, e a capitalização da bolsa eram respectivamente 142% e 116% do mesmo PIB.

2. Importantes entraves começaram a ser atacados pela actividade da comunidade europeia.

Uma diversidade de entraves, legislativos e de outra ordem, continua a retardar a integração no tocante à:

- banca
- seguros e
- mercado de títulos

Um dos principais com impacto multisectorial nos serviços financeiros: - o controlo dos movimentos de capitais - apesar dos progressos no sentido de eliminar tal entrave, 4 países comunitários exerciam ainda restrições nesta área -

(Espanha, Grécia, Portugal e Irlanda), não muito distantes dos processos de liberalização, recente, da França, Itália e Dinamarca.

Bem diferente foram os controlos de câmbios, que foram banhidos no Reino Unido, Alemanha, e nos Países do Benelux que permitiam o livre movimento de capitais - destacando-se dos demais países comunitários: - mas estava sujeito contudo, a processos de autorizações e notificação para certo tipo de transacções.

A comissão propôs um plano em 2 fases para a cabal integração dos mercados de capitais comunitários até 1992, apesar de a 1ª dessas fases, com efeitos a partir de 1987, liberalizar:

- as transacções transfronteiras de títulos não cotados na bolsa;
- quotas das sociedades de fundo de investimento;
- negociações nas bolsas estrangeiras de títulos nacionais;
- créditos comerciais a longo prazo.

Pode-se sustentar hoje com segurança, que a banca, os seguros, e a bolsa e títulos ... vão caminhando no sentido de uma cada vez maior integração e por conseguinte, uma maior liberalização das suas actividades no mercado europeu.

#### IV. A COMUNIDADE ECONÓMICA EUROPEIA E O ESPAÇO ECONÓMICO EUROPEU

O acordo institui um quadro global e não discriminatório as transferências de capitais, os investimentos transfronteiras (directos ou indirectos) e a concessão de empréstimos.

Prevendo não só a supressão dos controlos das taxas cambiais quando afectem directamente as transferências de capitais mas também a supressão de outros obstáculos indirectos.

Assim, as normas nacionais relativas aos movimentos de capitais serão aplicadas na mesma forma para os residentes estrangeiros e aos nacionais.

O Tratado da CEE, não contém nenhuma definição de movimentos de capitais, como já se disse, por isso mesmo chegou-se a pensar numa lista que enunciasse quais os

movimentos de capitais que seriam abrangidos pelo regime comunitário, mas a ideia foi abandonada.

Tal lista surgiria mais tarde na primeira directiva de 11 de Maio de 1960 para a execução do artº 67º do Tratado de Roma, sendo depois modificada pela segunda directiva de 11 de Dezembro de 1962, e aqui já tratados.

Lembrando o já afirmado, pode-se em linhas gerais sustentar que **Movimentos de Capitais - são transferências de valores de estado para estado, entre residentes e não residentes**, não implicando assim modificações das reservas monetárias, abrangendo por exemplo:

- a operação em que, um não residente obtenha uma abertura de crédito num certo estado para aí ser exclusivamente aplicado.

Há contudo, estreita relação entre os movimentos de capitais e o direito de estabelecimento, conforme se extrai do nº 2 do artº 52º do Tratado de Roma no que respeita ao estabelecimento de uma empresa:

- condiciona o acesso e exercício de actividades económicas independentes por parte de pessoas singulares ou

sociedades, ao estabelecimento no domínio dos movimentos de capitais.

Porém, o artº 27º do acordo CEE/EFTA, assinado no Porto em Abril de 1991, consagra o princípio da liberalização dos movimentos de capitais intra-EEE, e da eliminação de discriminações baseadas no país de residência dos intervenientes.

Apesar de determinadas medidas de protecção do Tratado de Roma poderem introduzir restrições aos movimentos de capitais (artº 73º, 108º e 109º) tendo como efeito a redução desta liberdade fundamental.

A remissão do artº 52º para a observância do disposto quanto as capitais, não pode deixar de significar que:

- qualquer obstáculo à livre circulação de capitais, compatível com o disposto nos artº 67º e sgs, pode ser mantido, ainda que actue também como obstáculo ao direito de estabelecimento.

Porém, "o Acquis comunitário" nesta matéria (artºs nº 67º a 73, 107 a 109 e a directiva 88/361/CEE), é nos seus aspectos substanciais aceite pelos países da EFTA ficando também, obrigados, na eliminação das restrições aos movimentos

de capitais e de discriminação de tratamento, pelo nº 2 do artº. 68º, que se refere às regulamentações puramente internas.

Os Estados-Membros devem respeitar o princípio da não discriminação ao aplicarem a sua regulamentação interna relativa ao mercado de capitais e ao crédito quanto aos movimentos de capitais liberalizadores.

Há assim:

A. Movimentos de capitais Intra-EEE; e

B. Movimentos de capitais em países Extra-EEE

A. Movimentos de capitais Intra-EEE

Para os países da CEE, a celebração do acordo sobre o EEE, traduz-se na transformação do:

- Princípio da liberalização "Erga Omnes" numa obrigação incondicional face à EFTA,

Isto significa que os países que mantenham um regime cambial dualista deverão estender a liberalização no contexto comunitário à totalidade do EEE.

Os países que mantenham cláusulas de reciprocidade relativamente a certos segmentos de operações não poderão continuar a aplicá-las aos países da EFTA.

Similarmente, sem prejuízo das derrogações de que beneficiem, os países da EFTA, deverão abolir as restrições e as cláusulas de reciprocidade que mantenham aos movimentos de capitais entre si e com os países da CEE.

#### B. Movimentos de capitais em países Extra-EEE

O princípio condicional e não obrigatório da liberalização "Erga Omnes", constante do nº 1 do artº 7º da directiva 88/361/CEE, deverá ser aplicado aos movimentos de capitais entre o EEE e países terceiros.

Este princípio, não prejudica a eventual aplicação aos países extra-EEE, das regras nacionais ou do direito comunitário, e, nomeadamente, das eventuais condições de reciprocidade, relativas a operações de estabelecimento, de prestação de serviços financeiros, e de admissão de títulos nos mercados financeiros (2º parágrafo do nº 1 do artº 7º da Dir. 88/361/CEE)

Porém, já antes, mas sobretudo depois da celebração do acordo de 21 de Outubro de 1991 sobre o EEE, não faltaram ocasiões aos países da EFTA para precisarem a forma como perspectivam a sua futura adesão para além do E.E.E., ou seja a C.E.E., ou quiça C.E.

## V. CONCLUSÃO

O Espaço Financeiro Europeu, é parte integrante do grande mercado interno livre sem fronteiras.

Nesta área da livre circulação de capitais, os progressos alcançados só serão conseguidos, na medida em que tal, for necessário ao bom funcionamento das economias internas e do, próprio mercado comum.

Os fluxos monetários e de capitais, são muito mais flexíveis que os movimentos de mercadorias.

Quanto mais livremente circularem os capitais entre os Estados-Membros:

- mais reduzidas serão as possibilidades desses estados para assegurarem uma política monetária independente,

e,

- maior será a sua necessidade de cooperar para manter as cotações de câmbio estáveis e harmonizar as suas respectivas políticas económicas.

É necessário que as economias dos vários Estados-Membros se convergam para que então seja possível a total liberalização dos movimentos de capitais sem entraves, e, com moeda única, quer a:

- nível das estruturas económicas (convergência real),
- nível dos indicadores (convergência nominal).

Relativamente à convergência, alguns critérios, definidos no essencial de 1988, são critérios fundamentalmente de rigor orçamental e monetário: os limites dos défices, da dívida, das taxas de inflação e do juro.

Eram critérios razoáveis para um período de expansão. O risco que levanta neste momento é o de provocarem um efeito recessivo adicional em período de estagnação.

Este aproximar das economias, é feito para os Estados-Membros, atingirem o mesmo nível de desenvolvimento económico o

que não implica uma igual especialização, mas sim, se possível, uma especialização variada e complementar entre os vários Estados-Membros.

A C.E. deverá alicerçar-se na euro-diversidade e não na euro-uniformidade.

## BIBLIOGRAFIA

- "A Short History of the European Ecu and of previous Monetary Union" - From the Middle Ages to the Present Day - Frederic Droulees and the Ecu Banking Association.
- "A Política Monetária nas Comunidades Europeias" - Jorge de Jesus Ferreira Alves.
- "As Políticas da Comunidade Económica Europeia" - Nicolas Moussis.
- "Análise da problemática da integração de Portugal no Sistema Monetário Europeu" - Assembleia da República.
- "A Europa do Maastricht" - Alain Raoux e Alain Terrenoir.
- "A Abertura do Mercado Interno" - A Europa em Movimento.
- "A Europa sem Fronteiras um Balanço a meio caminho de 1992" - Comissão das Comunidades Europeias.
- "A Unificação Europeia - Criação e desenvolvimento da Comunidade europeia" - Documentação Europeia.
- "A Europa e o Futuro" - Pedro Álvares.

"Boletim das Comunidades Europeias" - Comissão - nº. 12 -  
1992.

"Do Sistema Monetário Europeu à União Monetária" - Comissão  
Comunidades Europeias - Documento de Jean-Victor Louis.

"Direito Comunitário das Actividades Económicas" - Jean  
Schapira.

"De Roma a Maastricht" - M. Jacinto Nunes.

"Grande Mercado sem Fronteiras" - Documentação Europeia.

"Guia da Comunidade Europeia" - Diário de Notícias.

"Lições de Direito Comunitário" - II Volume.

"L'union Economique et Monetaire" - L'Europe en Mouvement.

"Portugal nas Comunidades Europeias" - Ministério dos Negócios  
Estrangeiros.

"Política Comunitária de Concorrência - um estímulo aos  
empresários portugueses" - Teresa Ricou - Eduardo L.  
Rodrigues.

"Um Espaço Financeiro Europeu" - Dominique Servais.

Revista da Banca - nº. 11 - Julho/Setembro 1989.