



## LIVRE CIRCULAÇÃO DE CAPITAIS

A livre circulação de capitais é uma das quatro liberdades fundamentais do mercado único da UE. É não só a mais recente como também, pela singularidade de incluir países terceiros, a mais ampla de todas as liberdades previstas no Tratado. A liberalização dos fluxos de capital progrediu gradualmente. Desde o Tratado de Maastricht (1994), todas as restrições à circulação de capitais e pagamentos foram suprimidas, tanto entre Estados-Membros como em relação a países terceiros. Este princípio tem efeitos diretos, ou seja, não implica a criação de legislação adicional a nível da UE ou dos Estados-Membros.

### BASE JURÍDICA

Artigos 63.º a 66.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE).

### OBJETIVOS

Devem ser suprimidas todas as restrições à circulação de capitais entre Estados-Membros e entre Estados-Membros e países terceiros, salvo algumas exceções. A livre circulação de capitais constitui a base do mercado único e complementa as outras três liberdades. Também contribui para o progresso económico ao permitir um investimento eficiente do capital e promove a utilização do euro como divisa internacional, desse modo reforçando o papel da UE enquanto interveniente mundial. Foi igualmente indispensável para a evolução da União Económica e Monetária (UEM) e a introdução do euro.

### REALIZAÇÕES

#### A. Esforços iniciais de liberalização (anteriores ao mercado interno)

As primeiras medidas comunitárias tiveram um âmbito de aplicação limitado. O Tratado de Roma (1957) exige a eliminação das restrições apenas na medida do necessário para o funcionamento do mercado comum. A «primeira diretiva sobre movimentos de capitais»<sup>[1]</sup> de 1960, alterada em 1962, eliminou as restrições em certos tipos de movimentos de capitais comerciais e privados, tais como a aquisição de valores imobiliários, os créditos a curto e médio prazo ligados a transações comerciais e a aquisição de valores mobiliários negociados em bolsa. Alguns Estados-Membros foram mais além, introduzindo medidas nacionais unilaterais, dessa forma suprimindo praticamente todas as restrições aos movimentos de capitais (por exemplo, Alemanha,

[1] Conselho CEE: Primeira diretiva para a execução do artigo 67.º do Tratado, JO 43 de 12.7.1960, p. 921.



Reino Unido e os países do Benelux). Seguiu-se outra Diretiva<sup>[2]</sup> relativa aos fluxos financeiros internacionais em 1972.

## **B. Progressos e liberalização geral na perspetiva do mercado único**

Foi preciso esperar pelo estabelecimento do mercado único (1 de janeiro de 1993) para relançar a liberalização iniciada em 1960. Alterações introduzidas na «primeira diretiva sobre movimentos de capitais» em 1985 e em 1986 alargaram a liberalização, entre outros, aos créditos a longo prazo ligados a transações comerciais e à aquisição de valores mobiliários não negociados em bolsa.

No contexto da realização do mercado único, da criação da UEM e da projetada introdução do euro, os movimentos de capitais foram totalmente liberalizados em 1988 por uma diretiva do Conselho<sup>[3]</sup> que suprimiu todas as restrições subsistentes aos movimentos de capitais entre residentes dos Estados-Membros a partir de 1 de julho de 1990.

## **C. O regime definitivo**

### **1. Princípio**

O Tratado de Maastricht, que entrou em vigor em 1994, estabeleceu a livre circulação de capitais como liberdade consagrada no Tratado. Hoje, o artigo 63.º do TFUE proíbe qualquer restrição à circulação de capitais e pagamentos entre os Estados-Membros, bem como entre Estados-Membros e países terceiros. Incumbe ao Tribunal de Justiça da União Europeia interpretar as disposições relativas à livre circulação de capitais, existindo vasta jurisprudência neste domínio. Nos casos em que os Estados-Membros limitem a liberdade de circulação de capitais de uma forma injustificada, é aplicável o processo por infração definido nos artigos 258.º-260.º do TFUE.

### **2. Exceções e restrições justificadas**

As exceções limitam-se essencialmente à circulação de capitais com os países terceiros (artigo 64.º do TFUE). Além de os Estados-Membros poderem manter restrições aos investimentos diretos e a outras operações que estiveram em vigor numa determinada data, o Conselho também pode, após consulta do Parlamento Europeu e deliberando por unanimidade, adotar medidas que representem um retrocesso na liberalização da circulação de capitais com países terceiros. Além disso, o Conselho e o Parlamento Europeu podem adotar medidas legislativas relativas ao investimento direto, ao estabelecimento, à prestação de serviços financeiros ou à admissão de valores mobiliários em mercados de capitais. O artigo 66.º do TFUE prevê a adoção de medidas de urgência em relação a países terceiros, por um período não superior a seis meses.

As únicas restrições justificadas à circulação de capitais em geral, nomeadamente na União Europeia, são descritas no artigo 65.º do TFUE. Destacam-se as seguintes: (i) medidas que evitem as infrações à legislação nacional (designadamente em matéria fiscal e de supervisão prudencial dos serviços financeiros); (ii) procedimentos para

---

[2]Diretiva 72/156/CEE do Conselho, de 21 de março de 1972, para a regulação dos fluxos financeiros internacionais e a neutralização dos seus efeitos indesejáveis sobre a liquidez interna, JO L 91 de 18.4.1972, p. 13.

[3]Diretiva 88/361/CEE do Conselho de 24 de junho de 1988 para a execução do artigo 67.º do Tratado, JO L 178 de 8.7.1988, p. 5.



a declaração dos movimentos de capitais para fins administrativos ou estatísticos; e (iii) medidas justificadas por razões de ordem pública ou de segurança pública. Este último argumento foi invocado durante a crise da área do euro, quando Chipre (2013) e a Grécia (2015) se viram obrigados a introduzir controlos de capitais para evitar uma saída incontrolada de capitais. Enquanto Chipre suprimiu todas as restrições que subsistiam em 2015, a Grécia mantém os controlos de capital, se bem que flexibilizados.

O artigo 144.º do TFUE permite, no âmbito dos programas de assistência à balança de pagamentos, a adoção das medidas de proteção necessárias em caso de dificuldades que ponham em risco o funcionamento do mercado interno ou de crise inesperada. Esta cláusula de salvaguarda só está disponível para os Estados-Membros não pertencentes à área do euro.

Por último, os artigos 75.º e 215.º do TFUE preveem a possibilidade de impor sanções financeiras seja para prevenir e combater o terrorismo seja tendo por base decisões adotadas no âmbito da política externa e de segurança comum.

### 3. Pagamentos

O artigo 63.º, n.º 2, do TFUE estipula que «são proibidas todas as restrições aos pagamentos entre Estados-Membros e entre Estados-Membros e países terceiros».

Em 2001, foi adotado um regulamento que harmoniza os encargos aplicáveis aos pagamentos nacionais e transfronteiras na área do euro. Este regulamento foi revogado e substituído em 2009<sup>[4]</sup>.

A Diretiva Serviços de Pagamento (DSP)<sup>[5]</sup> proporcionou a base jurídica para a criação de um conjunto de normas aplicáveis a todos os serviços de pagamento na UE, de forma que os pagamentos transfronteiras sejam tão fáceis, eficientes e seguros como os pagamentos «nacionais» e para promover a eficácia e a redução de custos através de uma maior concorrência na sequência da abertura dos mercados de pagamentos a novos operadores. A DSP constituiu o enquadramento necessário para uma iniciativa do setor bancário e dos pagamentos europeu designada «Espaço Único de Pagamentos em Euros (SEPA)». Embora disponíveis, os instrumentos SEPA eram pouco utilizados no final de 2010. Por isso, em 2012 foi adotado um regulamento<sup>[6]</sup> que estabelecia datas-limite à escala da UE para a migração das transferências bancárias e dos débitos diretos nacionais para os instrumentos SEPA. Em 2015, os legisladores adotaram a Diretiva revista Serviços de Pagamento (DSP 2)<sup>[7]</sup>, que revogou a diretiva em vigor. Esta nova diretiva melhora a transparência e a proteção dos consumidores e

---

[4]Regulamento (CE) n.º 924/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativo aos pagamentos transfronteiriços na Comunidade e que revoga o Regulamento (CE) n.º 2560/2001, JO L 266 de 9.10.2009, p. 11.

[5]Diretiva 2007/64/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de novembro de 2007, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Diretivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE e 2006/48/CE, e que revoga a Diretiva 97/5/CE, JO L 319 de 5.12.2007, p. 1.

[6]Regulamento (UE) n.º 260/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de março de 2012, que estabelece requisitos técnicos e de negócio para as transferências a crédito e os débitos diretos em euros e que altera o Regulamento (CE) n.º 924/2009, JO L 94 de 30.3.2012, p. 22.

[7]Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Diretivas 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e o Regulamento (UE) n.º 1093/2010, e que revoga a Diretiva 2007/64/CE, JO L 337 de 23.12.2015, p. 35.



adapta as normas aos serviços de pagamento inovadores, incluindo pagamentos por Internet e os pagamentos móveis. A diretiva entrou em vigor em 12 de janeiro de 2016 e é aplicável desde 13 de janeiro de 2018.

#### D. Evolução futura

Apesar dos progressos alcançados na liberalização dos fluxos de capitais na UE, os mercados de capitais permaneceram, em larga medida, fragmentados. Com base no Plano de Investimento para a Europa, a Comissão lançou, em setembro de 2015, a sua iniciativa emblemática: «[União dos Mercados de Capitais](#)». Este processo inclui várias medidas com vista à criação de um mercado único de capitais verdadeiramente integrado até 2019. Em junho de 2017, foi publicada uma [revisão intercalar](#) do Plano de Ação para a União dos Mercados de Capitais. Além disso, a Comissão e os Estados-Membros esforçam-se por eliminar os obstáculos aos investimentos transfronteiriços incluídos no âmbito das competências nacionais. O grupo de peritos sobre os obstáculos à livre circulação de capitais foi criado para analisar esta questão. Em março de 2017, no seguimento do trabalho do grupo de peritos, a Comissão publicou um [relatório](#) que descreve a situação nos Estados-Membros. Em março de 2019, a Comissão publicou uma [comunicação](#) intitulada «União dos Mercados de Capitais: progressos realizados na criação de um mercado único para os capitais com vista a uma sólida União Económica e Monetária».

A Comissão está também a diligenciar no sentido de suspender os tratados bilaterais de investimento intra-UE, muitos dos quais já existiam antes das últimas vagas de alargamento da UE. A Comissão considera estes acordos entre Estados-Membros um obstáculo ao mercado único, uma vez que não só colidem com o quadro legislativo da UE, como também se lhe sobrepõem. Por exemplo, os mecanismos de arbitragem integrados nos tratados bilaterais de investimento excluem tanto os órgãos jurisdicionais nacionais como o Tribunal de Justiça da União Europeia, impedindo assim a aplicação do direito da UE. Estes tratados comportam também o risco de se dar um tratamento mais favorável dos investidores de determinados Estados-Membros que tenham celebrado tratados bilaterais de investimento intra-UE. A Comissão também publica anualmente [relatórios e estudos](#) sobre os fluxos de capitais no interior da UE e a nível mundial.

## O PAPEL DO PARLAMENTO EUROPEU

O Parlamento tem firmemente apoiado os esforços a favor da liberalização dos movimentos de capitais. No entanto, defende que esta liberalização seja mais avançada no interior da UE do que para com o resto do mundo, a fim de que as poupanças europeias estimulem, prioritariamente, o investimento europeu. Salientou igualmente que a liberalização de capitais deve ser acompanhada da plena liberalização dos serviços financeiros e da harmonização das legislações fiscais, a fim de criar um mercado financeiro europeu unificado. Foi graças à pressão política do Parlamento que a Comissão pôde apresentar legislação sobre a harmonização dos pagamentos nacionais e transfronteiriços.

O Parlamento apoiou o lançamento da União dos Mercados de Capitais. Aprovou uma [resolução](#) em que destacava a necessidade de criar condições de concorrência



equitativas entre os participantes, a fim de melhorar a afetação de capitais na UE. Nesta resolução apelou à supressão dos obstáculos ao financiamento transfronteiras, em particular para as PME, e à atribuição de um papel de maior destaque à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) relativamente à melhoria da convergência da supervisão. Em abril de 2019, o Parlamento adotou uma série de [atos legislativos](#) que formam os alicerces de uma União dos Mercados de Capitais.

Dražen Rakić / Denitza Dessimirova  
04/2019

