

LIBRE CIRCULACION DE CAPITALES EN LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA

Por ALFREDO SANCHEZ-BELLA CARSWELL

Sumario: I. INTRODUCCIÓN: I.1 La libre circulación de capitales en el contexto de los principios esenciales del Tratado de Roma. I.2 Libre circulación de capitales y política económica. I.3 Precisiones terminológicas.—II. LAS NORMAS DEL TRATADO DE ROMA: II.1 Los artículos 67 a 73. II.2 Normas contenidas en el artículo 106 del Tratado.—III. DIRECTIVAS DICTADAS EN EJECUCIÓN DE LOS PRECEPTOS DEL TRATADO: III.1 Directivas de aplicación del artículo 67. III.2 Directivas de aplicación del artículo 106.

I. Introducción

I.1 La libre circulación de capitales en el contexto de los principios esenciales del Tratado de Roma

El propósito de los Estados firmantes del Tratado de Roma de constituir un mercado común implicaba una serie de medidas importantes que se han venido agrupando en torno al principio de libre circulación de personas, servicios, mercancías y capitales.

Desde otra óptica, se ha hablado (J. MÉGRET y otros: *Le Droit de la Communauté Economique Européenne*, Université libre de Bruxelles, volumen III, p. 173) de cinco libertades básicas reconocidas por el Tratado, a saber: libertad de circulación de trabajadores, libertad de circulación de mercancías, de capitales, libertad de establecimiento y libertad de prestación de servicios.

En cualquier caso, resulta evidente que la libertad de circulación de capitales constituye uno de los pilares sobre los que descansa la

construcción europea, hasta el punto de ser condición previa e indispensable para la efectividad de otras libertades.

En efecto, bajo el concepto de libre circulación de capitales se incluye, como se expondrá más adelante, no sólo los movimientos de capitales *strictu sensu*, sino también la liberalización de las prácticas administrativas y de la legislación sobre control de cambios.

Siendo tan amplio el contenido de este principio, a primera vista se aprecia que sin una aplicación mínimamente amplia del mismo no sería posible ni la circulación de personas, ni la de mercancías, al verse obstaculizadas por legislaciones sobre control de cambios o sobre movimientos de capitales en sentido estricto.

La interdependencia de los principios básicos del Tratado se pone de manifiesto particularmente en el caso de la libertad de circulación de capitales, ya que, planteando enormes problemas su aplicación, el Tratado dispone en su artículo 67 que la eliminación de las restricciones a los movimientos de capitales deberá hacerse «en la medida necesaria para el buen funcionamiento del mercado común», y este principio se recoge en las Directivas de aplicación del artículo 67. Así, el artículo 5.3 de la primera Directiva para la puesta en aplicación del artículo 67 del Tratado, de 11 de mayo de 1960, dispone que «las restricciones a los movimientos de capitales vinculados al régimen de establecimiento en un Estado miembro no son abolidas, en virtud de la presente Directiva, sino en la medida en la que los Estados miembros están obligados a conceder la libertad de establecimiento en ejecución de las disposiciones de los artículos 52 a 58 del Tratado».

Una vez señalada la interdependencia estrecha entre los principios inspiradores del Tratado de Roma debe hacerse mención, sin embargo, del carácter accesorio que el de libertad de circulación de capitales tiene en muchos casos respecto de los demás.

Es decir, que, independientemente de que se invoque este principio como requisito esencial para la mejor o más racional asignación de recursos en el interior de la Comunidad, en la práctica, y ante la polémica a que más adelante se hará referencia, en torno a la compatibilidad del principio con las necesidades impuestas por las medidas nacionales de política económica, se tiende a aplicar la liberalización de los movimientos de capitales y de los controles de cambios en la medida indispensable para no obstaculizar el ejercicio de las demás libertades del Tratado.

En este sentido, interesa destacar cómo la formulación en el Tratado del principio de libertad de circulación de capitales se hace en forma menos categórica que en los demás.

Así, junto al artículo 67 ya citado, en el que la liberalización se exige en la medida requerida para el buen funcionamiento del mercado común, el artículo 68 exige que los Estados miembros otorguen «de la manera más liberal posible» las autorizaciones de cambio, y el artículo 71, relativo a la cláusula *standstill* no obliga más que a

que los Estados miembros «se esfuercen» en no introducir nuevas restricciones de cambio en el interior de la Comunidad.

Estas circunstancias, junto a las numerosas cláusulas de salvaguardia relacionadas con los movimientos de capitales y controles de cambio, contenidas en los artículos 70.2, 73, 107.2, 108 y 109 del Tratado, ponen de manifiesto tanto la dificultad de implantación de la libre circulación de capitales entre los Estados miembros, como el carácter limitado de la aplicación de este principio.

A pesar de ello, resulta indispensable reconocer la amplitud del camino recorrido hasta hoy por la Comunidad, y el carácter limitado de las excepciones existentes en la práctica, justificadas por las circunstancias difíciles por las que ha atravesado la economía de alguno de los Estados miembros en la pasada década.

1.2 *Libre circulación de capitales y política económica*

El reconocimiento del principio de libertad de movimientos de capitales en el interior de la Comunidad se justifica, como se ha expuesto, en criterios de racionalidad, para fomentar la mejor asignación de recursos en base a motivos de rentabilidad.

Este objetivo se complementa con otros menores, como son los de favorecer la estabilidad de los mercados de valores mediante una adecuada diversificación de las carteras entre un número elevado de valores bursátiles, por ejemplo, y una facilitación de los desplazamientos de personas a efectos de establecimiento y prestación de servicios en el interior del mercado común.

Sin embargo, desde un primer momento se planteó el problema de hacer compatible la aplicación de este principio con la soberanía de los Estados miembros en materia de política económica, ya que por la vía de la libre circulación de capitales podrían quedar sin efecto las medidas nacionales de política económica que cada Estado considerase esenciales.

Las restricciones crediticias impuestas como freno a la inflación quedarían sin efecto mediante la llegada de capitales de otros Estados; la financiación preferente de obras de interés nacional chocaría con el principio mismo de asignación de recursos en base a criterios de rentabilidad en el mercado común considerado como un todo, etc.

Igualmente se podían producir incompatibilidades entre las exigencias de la libre circulación de capitales y las medidas nacionales sobre control de cambios, adoptadas por los Estados miembros como salvaguardia de la estabilidad de cambio de su divisa.

Fueron precisamente estas dificultades y hasta incompatibilidades las que justificaron las numerosas cláusulas de salvaguardia a que se ha hecho referencia, así como la redacción poco terminante de los artículos del Tratado relativos a los movimientos de capitales.

La polémica, que alcanzó caracteres virulentos, sólo puede ser zanjada partiendo del reconocimiento de que éste y otros problemas que

acechan al buen funcionamiento del mercado común deben ser resueltos a partir de una adecuada coordinación de las políticas económicas nacionales y, eventualmente, por una posterior transferencia de las competencias nacionales en materia de política económica a las instituciones comunitarias (objetivo que hoy aún parece bastante lejano en el futuro).

Tal coordinación de las políticas económicas nacionales aparece mencionada precisamente en el artículo 70 del Tratado, incluido en el capítulo relativo a los capitales, diciéndose que «la Comisión propondrá al Consejo las medidas que tiendan a la coordinación progresiva de las políticas de los Estados miembros en materia de cambios en cuanto se refiera a los movimientos de capitales entre dichos Estados y los países terceros. Con tal fin, el Consejo dictará por unanimidad Directivas, esforzándose por alcanzar el mayor grado de liberalización posible.

I.3 *Precisiones terminológicas*

Antes de pasar al examen concreto de las normas del Tratado y del Derecho derivado es necesario dedicar unas líneas a la delimitación de los términos más usualmente empleados en esta materia, siguiendo los criterios del legislador comunitario.

La importancia del tema queda subrayada por el hecho de que las Directivas dictadas en aplicación del artículo 69 del Tratado, para hacer efectivo el principio establecido en el artículo 67, contienen en anexo una nomenclatura de los movimientos de capitales, a la que se acompañan unas notas explicativas.

Interesa hacer referencia a los conceptos de inversión directa y de residente.

Por inversión directa se entiende las inversiones de toda naturaleza realizadas por personas físicas o jurídicas (empresas comerciales, industriales o financieras) que sirven para crear o mantener relaciones directas y duraderas entre el inversor y el empresario o la empresa a que los fondos van destinados, con vistas al ejercicio de una actividad económica.

En el caso de que las empresas mencionadas revistan la forma jurídica de sociedades por acciones, la inversión tiene el carácter de directa si la participación da derecho al inversor, de conformidad con la legislación nacional o de los Estatutos, a participar efectivamente en la gestión de la sociedad o en su control.

Tratándose de préstamos a largo plazo es necesario que la duración sea superior a cinco años, y que la operación se haga con el propósito de establecer o mantener vínculos duraderos.

El concepto de inversión directa es importante en cuanto su liberalización es máxima, en los términos de las Directivas de aplicación del artículo 67, pero debe incluirse dentro del más amplio de «mo-

vimientos de capitales», que, por el contrario, no tiene una definición determinada en el Derecho derivado.

Como se dijo con anterioridad, el Tratado regula no solamente la libre circulación de capitales *strictu sensu*, sino también la liberalización de los controles de cambios, materia ésta directamente relacionada con aquélla, de la que constituye requisito indispensable.

En forma paralela, la legislación comunitaria no se limita a liberalizar los movimientos de capitales en el interior de la Comunidad, sino que por la vía del artículo 106 del Tratado se procede a la liberalización de los pagos correspondientes a las operaciones corrientes, a los que se refiere el artículo XIX, lit. *i*), de los Estatutos del Fondo Monetario Internacional en los siguientes términos:

«Por pagos relativos a las transacciones corrientes debe entenderse los pagos que no tienen por objeto transferir capitales, los cuales comprenden, en particular:

1. Todos los pagos debidos en relación con el comercio exterior, con otras transacciones corrientes, incluso servicios, y con las facilidades bancarias y crediticias ordinarias a corto plazo.
2. Pagos debidos por concepto de intereses sobre préstamos y de ingresos netos provenientes de otras inversiones.
3. Pagos de un montante moderado por concepto de amortización de préstamos o de depreciación de inversiones directas.
4. Remesas moderadas para gastos de mantenimiento de la familia.

El Fondo, previa consulta con los países miembros interesados, podrá decidir si ciertas transacciones concretas han de considerarse como transacciones corrientes o de capital.»

Queda claro, por consiguiente, que es preciso distinguir entre legislación sobre movimiento de capitales y sobre transacciones con el exterior, si bien se trata de normas que tienen relaciones estrechas entre sí.

Movimientos de capitales y pagos correspondientes a operaciones corrientes constituyen *latu sensu* la materia cubierta por la normativa comunitaria en materia de transacciones en las que intervienen súbditos residentes en distintos Estados.

El concepto de movimiento de capitales queda fuera de una definición comunitaria, pudiendo relacionarse más bien con el criterio de enumeración de operaciones comprendidas en él, que siguen las Directivas de desarrollo y aplicación del artículo 67 del Tratado.

Las transacciones celebradas entre personas residentes en distintos Estados se rigen así por el artículo 67 y sus correspondientes Direc-

tivas, haya o no transferencia de fondos. Por otra parte, el artículo 106 liberaliza las transferencias de fondos y los pagos relacionados con estas transacciones sobre la misma base que los pagos correspondientes a los intercambios de mercancías, de servicios, de capitales y de personas, hasta el nivel en que dichos intercambios se liberalicen entre los Estados miembros.

En todo caso, queda de manifiesto cómo uno de los rasgos distintivos de todas las operaciones incluidas dentro de la normativa sobre movimiento de capitales es el de que las partes contratantes residan en distintos Estados miembros.

De aquí la importancia de perfilar el concepto de residente. De nuevo nos encontramos con un concepto que no ha sido definido ni por el Tratado ni por disposición alguna del Derecho derivado. Es por ello por lo que las notas explicativas anexas a la primera Directiva de aplicación del artículo 67 remiten a la legislación de los Estados miembros para la obtención del concepto de residente en cada caso, bajo una cierta supervisión de las instituciones comunitarias.

En efecto, de lo que se trata es que en cualquier transacción los Estados admitan en concepto de residente a aquellas personas que el Estado con el que tienen relación considera como residentes.

Debe destacarse que en esta materia carece de relevancia la noción de nacionalidad, pues lo que se trata es de liberalizar y lograr una integración entre las economías de los Estados miembros, independientemente de la nacionalidad de las partes contratantes, con tal que sean residentes en el interior de la Comunidad, tal y como ocurre, por otra parte, en la regulación de la libre circulación de mercancías.

En base a estos presupuestos pueden definirse como residentes las personas físicas que tienen su «residencia» en cualquiera de los Estados miembros, en el sentido de «residencia habitual» como centro de sus intereses, concretizado por una permanencia habitual. Por lo que respecta a las personas jurídicas, se las considera como residentes en el lugar en que tienen su sede social, o al menos un establecimiento, de forma que una persona jurídica puede ser a la vez residente y no residente, según el establecimiento de que se trate esté o no situado en el interior de la Comunidad. Resulta que el concepto de residencia, en cuanto a personas jurídicas, tiene un alcance limitado a cada operación en concreto, mientras que respecto de las personas físicas la totalidad de sus transacciones internacionales tendrán la consideración que corresponda al lugar de su residencia habitual.

Podrían hacerse otras disquisiciones terminológicas, como las relativas al contenido de los términos «restricciones», «discriminaciones», etcétera. Pero las necesidades de espacio de este breve artículo impiden llevar a cabo las mismas, debiendo pasarse al examen de las normas del Tratado y de las Directivas.

II. Las normas del Tratado de Roma

II.1 *Los artículos 67 a 73*

El capítulo 4.º del título III del Tratado de Roma contiene las disposiciones relativas a los capitales.

Los Estados miembros—dispone el artículo 67—suprimirán entre ellos, durante el transcurso del período de transición y en la medida necesaria al buen funcionamiento del Mercado Común, las restricciones a los movimientos de capitales pertenecientes a personas que residan en los Estados miembros, así como las discriminaciones de trato basadas en la nacionalidad o la residencia de las partes contratantes o en la localización de la inversión.

Los pagos corrientes—concluye—relativos a los movimientos de capitales entre los Estados miembros serán liberados de toda restricción como máximo al final de la primera etapa.

Un examen sumario de este artículo permite destacar desde el primer momento el carácter limitado del mismo. Si bien se establece un plazo para la consecución de la liberalización de los movimientos de capitales, esta liberalización deberá hacerse únicamente en la medida que lo exija el buen funcionamiento del Mercado Común, de forma que esta necesidad puede, en contra de la misma letra del precepto, imponerse aun después de terminado el período transitorio.

La primera consecuencia de importancia que deriva de este carácter limitado o condicionado del precepto es la de que éste no puede ser nunca de aplicación directa, sino que requiere de Directivas que en cada momento determinen cuál deba ser el nivel mínimo de liberalización.

Por otra parte, no queda claro cuáles deban ser las restricciones a abolir, pareciendo que dentro del término deben incluirse no sólo las restricciones de cambio, sino también las limitaciones legales en cuanto al acceso a los mercados financieros y bursátiles, así como las prácticas administrativas que resulten discriminatorias.

Las discriminaciones contempladas comprenden, por otra parte, no sólo las basadas en la nacionalidad o en la residencia de las partes contratantes, sino también en el lugar de localización de las inversiones o colocación de capitales.

El precepto concluye disponiendo la liberalización de los pagos corrientes relacionados con movimientos de capitales, antes del final de la primera etapa. Siendo estos pagos corrientes una de las modalidades de pagos corrientes contemplados por el artículo 106, como se verá, el artículo 67 tiene primacía sobre aquél en cuanto permitió a los beneficiarios invocar su aplicación con anterioridad que la del artículo 106.

El artículo 68 introduce un nuevo elemento de flexibilidad en la normativa sobre circulación de capitales. En efecto, dispone:

«1. Los Estados miembros otorgarán de la forma más liberal posible las autorizaciones de cambio en las materias contempladas en el presente capítulo, en la medida en que aquellas sean aún necesarias después de la entrada en vigor del presente Tratado.

2. Cuando un Estado miembro aplique a los movimientos de capitales liberados conforme a las disposiciones del presente capítulo su reglamentación interna sobre mercados de capitales y crédito, deberá hacerlo en forma no discriminatoria.

3. Los préstamos destinados a financiar directa o indirectamente un Estado miembro o sus colectividades públicas territoriales no podrán ser emitidos o colocados en los otros Estados miembros más que en el supuesto de que los Estados interesados se han puesto de acuerdo sobre ello. Esta disposición no impide la aplicación del artículo 22 del Protocolo sobre los Estatutos del Banco Europeo de Inversiones.»

El apartado primero de este artículo introduce una nueva obligación a cargo de los Estados miembros, que va más allá de la establecida en el artículo anterior, ya que contempla las autorizaciones de cambio que sean aún necesarias al final del período de transición. Por otra parte, se trata de una obligación sometida a la apreciación subjetiva del propio obligado, ya que sólo obliga a actuar «lo más liberalmente posible» según las posibilidades del propio Estado, que no son apreciables objetivamente por órganos comunitarios determinados.

El apartado segundo contempla restricciones de hecho, según la interpretación de la doctrina (MÉGNET, *op. cit.*, p. 185) relativas a los mercados bancarios o bursátiles, y en tal sentido parecería más adecuada la inclusión de este apartado en el artículo anterior, y si no se ha hecho así ha debido de ser para permitir que este precepto se inscriba en el contexto de un artículo aplicable directamente sin necesidad de Directivas que lo desarrollen.

Finalmente, el apartado tercero contiene una excepción al principio de la libertad de circulación de capitales, relativa a los empréstitos públicos.

Debe hacerse constar en este lugar que la liberalización de los movimientos de capitales contemplada por el Tratado se refiere únicamente a los capitales privados, con exclusión de los movimientos y transacciones entre Estados, por lo que no es de extrañar la excepción contenida en este apartado. Esta regla no se aplica respecto al Banco Europeo de Inversiones, y en definitiva representa, una vez más, la manifestación de la polémica acerca de la compatibilidad del principio de libre circulación de capitales y las medidas de política económica, entre las que destaca la emisión de empréstitos públicos.

El artículo 69 sólo contiene el precepto de que el artículo 67, como se ha indicado precedentemente, requiere una puesta en práctica gradual y progresiva, lo cual debe realizarse por medio de Directivas, adoptadas por el Consejo, a propuesta de la Comisión y previa consulta del Comité monetario, por unanimidad, durante las dos primeras etapas y por mayoría cualificada desde el final de la segunda.

El artículo 70 tiene relación con la coordinación de las políticas económicas, que resulta indispensable en una cierta medida para que la libertad de circulación de capitales tenga un contenido amplio, adecuado a las necesidades del Mercado Común.

Dice así este artículo:

«1. La Comisión propondrá al Consejo las medidas destinadas a la coordinación progresiva de las políticas de los Estados miembros en materia de cambios, por cuanto respecta a los movimientos de capitales entre los Estados y los terceros países. Con tal finalidad, el Consejo adoptará por unanimidad Directivas. Se esforzará por alcanzar el máximo nivel de liberalización posible.

2. En el supuesto de que la acción emprendida en aplicación del apartado anterior no permitiera la eliminación de divergencias entre las reglamentaciones de cambios de los Estados miembros, y si estas divergencias incitasen a las personas que residan en uno de los Estados miembros a utilizar las facilidades de transferencia en el interior de la Comunidad, en los términos previstos en el artículo 67, con vistas a burlar la reglamentación de uno de los Estados miembros en relación con los terceros países, este Estado podrá, previa consulta a los demás Estados miembros y a la Comisión, adoptar las medidas apropiadas para la eliminación de tales dificultades.

Si el Consejo constata que estas medidas restringen la libertad de movimientos de capitales en el interior de la Comunidad más allá de lo que sea necesario a los fines del párrafo precedente, podrá decidir, por mayoría cualificada, a propuesta de la Comisión, que el Estado interesado modifique o suprima estas medidas.»

El artículo 70 regula los problemas surgidos de la existencia de diversas reglamentaciones nacionales con relación a los movimientos de capitales procedentes o dirigidos a terceros países.

La observación natural que hace surgir el apartado primero del artículo 70 es la de que esta materia, en lugar de requerir una coordinación de las políticas comunes requeriría una verdadera política común, al igual de la que existe en materia de comercio exterior de la Comunidad, ya que en definitiva se trata en uno y otro caso de evitar las desviaciones de tráfico que tendrían lugar cuando las regla-

mentaciones nacionales respecto de un país tercero determinado fuesen muy dispares. Evidentemente, las exigencias de las políticas económicas nacionales impidieron un acuerdo entre los Estados miembros a este respecto.

El apartado segundo regula en concreto las medidas necesarias para prevenir las citadas desviaciones de tráfico en materia de capitales, y el apartado tercero constituye una cláusula de salvaguardia para evitar que una excesiva protección frente a tal problema afectase indebidamente a la libre circulación de capitales en el interior de la Comunidad.

El texto del artículo 71 es el siguiente:

«Los Estados miembros se esforzarán por no introducir ninguna restricción de cambios nueva en el interior de la Comunidad que afecte a los movimientos de capitales y los pagos corrientes que afecten a tales movimientos, y por no hacer más restrictivas las reglamentaciones ya existentes.

Se declaran dispuestos a superar el nivel de liberalización de los capitales previstos en los precedentes artículos, en la medida en que su situación económica y, en concreto, de su balanza de pagos se lo permita.

La Comisión, previa consulta del Comité monetario, podrá dirigir a los Estados miembros recomendaciones acerca de esta materia.»

El espíritu del párrafo primero responde a la introducción de una cláusula de *standstill*, de la que difiere tan sólo en el dato esencial de que no se trata de una obligación exigible en forma directa, ya que se impone tan sólo la obligación de «esforzarse» en dicha dirección de mantenimiento del *statu quo* en cuanto a restricciones de cambios.

En definitiva, se trata sólo de una obligación difícilmente exigible de los Estados en caso de incumplimiento. Importa por ello destacar que la liberalización de los pagos corrientes a partir del final de la primera etapa es total e irreversible.

Por otra parte, el artículo 71 no tendría nunca el efecto de permitir una vuelta atrás de las liberalizaciones concedidas en virtud de las disposiciones de las Directivas dictadas en ejecución de los artículos 67 y 69, por lo que, en definitiva, debe concluirse que el alcance del presente artículo queda limitado a los movimientos de capitales no liberalizados en cumplimiento de las citadas Directivas.

Los dos párrafos siguientes no plantean problemas de interpretación alguna: se trata de una declaración de los Estados miembros de estar dispuestos a proceder a ulteriores liberalizaciones, no exigidas por la letra del Tratado, en la medida que su situación económica lo permita, lo que constituye, de nuevo, una mera obligación moral.

Finalmente, la Comisión queda habilitada para dirigir recomendaciones (actos carentes de carácter vinculante) a los Estados miembros con vistas al cumplimiento de estos fines.

El artículo 72 dispone:

«Los Estados miembros mantendrán informada a la Comisión acerca de los movimientos de capitales destinados a terceros países o procedentes de los mismos, de que tengan conocimiento. La Comisión podrá dirigir a los Estados miembros las opiniones que considere útiles al respecto.»

Este artículo tiene estrecha relación con el 70, ya que se trata de una acción encaminada a facilitar la tarea de coordinación de las políticas de cambios de los Estados miembros respecto de terceros países. Ahora bien: el precepto está redactado en unos términos tales que su aplicación práctica deja bastante que desear, ya que se limita a obligar a los Estados a comunicar los movimientos de capitales «de que tengan conocimiento», por lo que no se ven forzados (como señala MÉGRET, *op. cit.*, p. 193) a establecer mecanismos determinados de control y detección de los movimientos de capitales de carácter internacional.

El último de los artículos del Tratado que trata directamente de la liberalización de los movimientos de capitales es el 73, que dispone:

«1. En el supuesto de que los movimientos de capitales comporten perturbaciones en el funcionamiento del mercado de capitales de un Estado miembro, la Comisión, previa consulta al Comité monetario, autorizará al Estado a adoptar medidas de protección cuyas condiciones y modalidades definirá ella misma, en el ámbito de los movimientos de capitales.

Esta autorización puede ser revocada, y sus condiciones y modalidades modificadas por el Consejo, por mayoría cualificada.

2. En cualquier caso, el Estado miembro en dificultades podrá adoptar por sí mismo las medidas mencionadas más arriba, en razón de su carácter secreto o urgente, en los supuestos en que ello fuera necesario. La Comisión y los Estados miembros deberán ser informados de tales medidas como máximo al tiempo en que entren en vigor. En este caso, la Comisión, previa consulta al Comité monetario, podrá decidir que el Estado interesado deba modificar o suprimir tales medidas.»

Nos encontramos frente a una clásica medida de salvaguardia, que podrá ser invocada en cualquier momento por un Estado miembro que se encuentra en dificultades debido a la liberalización de los mo-

vimientos de capitales. La garantía frente al abuso por parte de los Estados miembros se encuentra en la facultad de la Comisión de modificar las medidas e incluso suprimirlas, y también, y ello es quizá lo más relevante del precepto, por el hecho de que sea la Comisión, salvo en casos urgentes o secretos, quien autorice las medidas y defina su alcance preciso, lo que implica reconocer competencias a la Comunidad en una materia que puede afectar directa y gravemente la política económica de los Estados miembros. Quedaría por perfilar tan sólo las circunstancias que permiten definir una situación como necesitada de secreto en las medidas correctoras o de carácter urgente. En todo caso, si ello no se hace en el artículo que comentamos, siempre queda la garantía de la notificación a los Estados miembros con anterioridad a la entrada en vigor de las medidas adoptadas, o a lo sumo en dicho momento, pudiendo modificarse o suspenderse, a partir de ese momento, las medidas adoptadas unilateralmente por el Estado interesado.

Para terminar con esta materia queda sólo por reiterar que este artículo dista de ser la única cláusula de salvaguardia existente en materia de movimientos de capitales, ya que, junto al carácter limitado o condicional de la mayoría de las obligaciones impuestas a los Estados miembros en esta materia, así como la falta de carácter vinculante de muchas de ellas, existen cláusulas de salvaguardia en los artículos 107, 108 y 109 del Tratado igualmente aplicables.

Como resumen de las normas del Tratado puede concretarse de la forma siguiente su espíritu o «filosofía»:

- Eliminación de las restricciones a los movimientos de capitales, y de las discriminaciones de trato, así como aplicación no discriminatoria de la normativa interna (arts. 67 y 68.2).
- Introducción de una cláusula *standstill* en cuanto a las restricciones a los movimientos de capitales (art. 71, par. 1).
- Compromiso de llegar lo más lejos posible en el otorgamiento de las autorizaciones de cambio, y de superar en la medida de lo posible el nivel de liberalización previsto (arts. 68.1 y 71, pars. 2 y 3).
- Coordinación progresiva de las políticas de los Estados miembros respecto de terceros países (art. 70.1).
- Cláusulas de salvaguardia (arts. 70.2 y 73).

II.2 Normas contenidas en el artículo 106 del Tratado

Se ha indicado más arriba que la normativa comunitaria relativa a los movimientos de capitales se complementa con las disposiciones de liberalización de pagos corrientes y de los relativos a transacciones invisibles.

A este respecto, el artículo 106 dispone:

«1. Cada Estado miembro se compromete a autorizar los pagos correspondientes a los intercambios de mercancías, de servicios o de capitales, en la moneda del Estado miembro en el que reside el acreedor o beneficiario, así como las transferencias de capitales y de salarios en la medida en que la circulación de mercancías, de servicios, de capitales y de personas sea liberalizada entre los Estados miembros en aplicación del presente Tratado.

Los Estados miembros se declaran dispuestos a proceder a la liberalización de sus pagos más allá de lo dispuesto en el párrafo precedente, en tanto en cuanto su situación económica en general, y el estado de su balanza de pagos en particular, se lo permita.

2. En la medida en la que los intercambios de mercancías o de servicios o los movimientos de capitales no estén limitados más que por restricciones a sus pagos respectivos, se aplicarán por analogía las disposiciones de los capítulos relativos a la eliminación de restricciones cuantitativas, a la liberalización de los servicios y a la libre circulación de capitales, a fin de lograr la progresiva supresión de tales restricciones.

3. Los Estados miembros se comprometen a no introducir entre ellos nuevas restricciones a las transferencias correspondientes a las transacciones invisibles enumeradas en la lista que constituye el objeto del anexo II del presente Tratado.

La supresión progresiva de las restricciones existentes será efectuada conforme a las disposiciones de los artículos 63 a 65 inclusive, en la medida en que no se rija por las disposiciones de los apartados 1 y 2 o por el capítulo relativo a la libre circulación de capitales.

4. En caso de necesidad, los Estados miembros se concertarán acerca de las medidas a adoptar para permitir la realización de los pagos y de las transferencias previstas en el capítulo presente; tales medidas no pueden suponer un atentado a los objetivos enunciados en el presente capítulo.»

El paralelismo de este artículo con el contenido de los artículos 67 y siguientes resulta evidente. La obligación de liberalizar los pagos queda limitada por el nivel de liberalización alcanzado en cuanto a la circulación de personas, mercancías, servicios o capitales, pero no se condiciona a circunstancias apreciables únicamente por el Estado miembro interesado.

Por el contrario, se manifiesta tan sólo un propósito de continuidad en la liberalización de los pagos no exigida por la circulación de

mercancías, personas, servicios o capitales, en la medida en que la situación económica de cada Estado miembro lo permita, lo cual no constituye, evidentemente, una obligación directamente exigible.

Por su parte, el apartado segundo constituye la base jurídica a las Directivas que con posterioridad se han dictado con objeto de liberalizar aquellos pagos cuya restricción es el único obstáculo de determinados intercambios de mercancías, servicios o movimientos de capitales.

Finalmente, se prevé en el apartado tercero la adopción de las medidas necesarias para la liberalización de las operaciones no comprendidas en la normativa sobre libre circulación de capitales, o en los apartados precedentes del presente artículo.

Una vez más, se establece una disposición específica que permite a los Estados miembros adoptar las medidas necesarias para que la liberalización se lleve a cabo de forma coordinada, lo que puede llegar a constituir una cláusula de salvaguardia *sui generis*, al autorizar a los Estados miembros para adoptar las medidas necesarias para que los pagos y las transferencias contempladas en el capítulo se lleven a cabo, si se interpreta este párrafo en el sentido de modificar las medidas liberalizadoras ya autorizadas con anterioridad, en caso de necesidad. En todo caso, no cabría una interpretación en exceso extensiva en la dirección apuntada, ya que la última frase del artículo es terminante: las medidas acordadas no pueden implicar un atentado (*porter atteinte*) a los objetivos enunciados en el capítulo.

III. Directivas dictadas en ejecución de los preceptos del Tratado

III.1 *Directivas de aplicación del artículo 67*

En aplicación del artículo 69 del Tratado, y con el fin de ejecutar el contenido del artículo 67, se han dictado varias Directivas por el Consejo, siendo fundamentalmente dos las que regulan esta materia de la libertad de circulación de capitales: la primera Directiva, de 11 de mayo de 1960, y la segunda Directiva del Consejo, de 18 de diciembre de 1962 (63/21/CEE), que completa y modifica a la primera.

Junto con estas disposiciones se encuentran otras de menor importancia, sobre aplicación de los principios derivados de la libertad de circulación de capitales a los departamentos franceses de Ultramar, y otras que representan excepciones a la libre circulación de capitales autorizadas a determinados Estados miembros (Italia, Francia e Irlanda) por razones derivadas de situaciones de crisis económica, todas éstas adoptadas en base al artículo 108.3 del Tratado, que contiene, como se ha indicado con anterioridad, una cláusula de salvaguardia.

Dado el carácter general de este artículo no podemos detenernos más que en el examen de las dos primeras Directivas, que pueden contemplarse unitariamente, ya que la segunda sólo ha introducido alteración en determinados preceptos y operaciones liberalizadas de la primera.

La sistemática seguida por estas dos Directivas consiste en la clasificación de las operaciones en cuatro categorías; en la primera (lista A del anexo a la Directiva) se incluyen las operaciones liberalizadas total y automáticamente, pero sometidas a un régimen de autorización individual; en la segunda (lista B) se incluyen las operaciones liberalizadas totalmente, mediante autorizaciones de carácter general; en la tercera (lista C) se incluyen las operaciones liberalizadas en forma «revocable», y, finalmente, en la lista D se incluyen las operaciones de la cuarta categoría, que no han sido aún objeto de medidas de liberalización.

Para tener una idea del nivel de liberalización que las dos Directivas han introducido resulta indispensable hacer una somera descripción de las operaciones incluidas en cada categoría.

LISTA A

Operaciones sometidas a un régimen de autorización individual de concesión automática

La autorización individual se contrapone a la autorización general, de la que difiere por la necesidad de tramitación de un expediente, por elemental que éste sea, con la correspondiente dilación entre la solicitud y la autorización, si bien ésta debe ser otorgada en forma automática una vez constatada, en su caso, la realidad de la operación y de todos sus términos. Se autoriza a los Estados miembros para llevar a cabo tal verificación, pero el espíritu de la norma y su interpretación usual en la Comunidad exigen que tales indagaciones se lleven a cabo sólo en caso de duda, y no en forma sistemática, por cuanto llevaría de freno o restricción la aplicación de tales medidas.

Se incluyen en esta lista las siguientes operaciones:

Inversiones directas.—Ya ha sido definido con anterioridad su contenido, y la acepción exacta del término incluida en los anexos a la Directiva de 1960.

Liquidación de las inversiones directas.—Tanto estas operaciones como las anteriores están ligadas en numerosos casos con el libre establecimiento de personas físicas o jurídicas, pero la inclusión en esta lista implica que todas las inversiones directas y su liquidación quedan liberalizadas independientemente de su relación con el establecimiento de aquéllas.

Movimientos de capital de carácter personal.—Quedan comprendidos dentro de este apartado las donaciones, dotes, sucesiones e impuestos sucesorios, derechos de autor y transferencias de capitales pertenecientes a residentes en el interior de la Comunidad, así como las transferencias de capitales pertenecientes a residentes que emigran, o que vuelven a su país de origen, y las sumas adquiridas mediante el ejercicio de una actividad profesional.

Movimientos de capitales vinculados a la circulación de mercancías.—Concesión y reembolso de créditos a corto y medio plazo ligados a transacciones comerciales en las cuales participa un residente; cauciones, garantías, derechos de prenda ligados a créditos a corto y medio plazo y transferencias de capitales en ejecución de contratos de seguro.

Movimientos de capitales ligados a prestaciones de servicios.—Quedan totalmente asimilados a los relativos a la circulación de mercancías.

Estas operaciones, por el hecho de su inclusión en la lista A deben liberalizarse totalmente y en forma automática, si bien requieren autorizaciones individuales. Por otra parte, y a tenor del artículo 1.º de la Directiva de 1960, los beneficiarios tienen además derecho a que el cambio se efectúe a los mismos tipos que los correspondientes a las transacciones corrientes, y de no estar oficialmente limitados tales tipos, a índices de cambio que no presenten diferencias notables ni duraderas con los practicados para las transacciones corrientes.

LISTA B

Operaciones acogidas al régimen de autorización global

Estas operaciones gozan también de una liberalización plena e irrevocable por parte de los Estados miembros, quedando sometidas a una mera autorización general.

Se trata de operaciones sobre títulos:

Adquisición por no residentes de títulos nacionales negociados en Bolsa y repatriación del producto de su liquidación.—Se excluyen los fondos comunes de inversión.

Adquisición por residentes de títulos extranjeros negociados en Bolsa y utilización del producto de su liquidación.—Se excluyen las operaciones de adquisición de obligaciones emitidas en un mercado extranjero y suscritas en moneda nacional, así como de adquisición de participaciones en fondos de inversión.

Movimientos materiales de los títulos mencionados.—Con relación a la lista A la diferencia esencial no está sólo en la no exigencia de

autorización individual para cada operación, sino también en el hecho de que en este caso sólo se obliga a los Estados miembros a que «se esfuercen» en conseguir que estas transacciones se lleven a cabo según tipos que no presenten divergencias notables y duraderas con los practicados para pagos relativos a las transacciones corrientes. De esta forma, mientras en el caso de las operaciones de la lista A la obligación del Estado en este sentido era incondicional y no limitada por consideraciones subjetivas, en este caso no nos encontramos en realidad con una obligación directamente exigible a cada Estado, en cuanto al resultado, sino tan sólo en cuanto al medio o a la actitud de aquél.

Por otra parte, se admite la adquisición de estos títulos fuera de Bolsa, lo que incluye dentro de la liberalización las operaciones relacionadas con las OPA (Ofertas Públicas de Compra), siempre que concorra el doble requisito de que los títulos sean objeto habitualmente de negociación bursátil y sus cotizaciones vengan hechas públicas con regularidad.

LISTA C

Operaciones liberalizadas sin carácter irrevocable

Dispone en cuanto a estas operaciones el artículo 3.º de la Directiva de 1960 que si la libertad de circulación de los capitales relacionados con ellas pudiera ocasionar obstáculos a la política económica de un Estado miembro, éste podrá mantener o restablecer las restricciones de cambios relativas a dichas operaciones que existiesen al tiempo de la entrada en vigor de la Directiva.

Se trata, por tanto, de operaciones liberalizadas bajo la condición de que no ocasione obstáculos a la política económica del Estado miembro afectado por ellas, de forma que, en caso contrario, éste puede mantener las restricciones existentes al tiempo de la entrada en vigor de la Directiva, o volver a implantarlas. En cualquier caso, se ha querido consolidar el nivel de liberalización existente al tiempo de la implantación de la Directiva, de forma que lo más se concede a los Estados miembros es la vuelta a dicha situación en caso de dificultades.

Las operaciones incluidas en esta lista son las siguientes:

Emisión de títulos de una empresa nacional sobre el mercado extranjero, y a la inversa, de una empresa extranjera sobre el mercado nacional de capitales.

Operaciones que tengan por objeto títulos excluidos de la lista B.—Títulos no negociados en Bolsa, participaciones en fondos de inversión, obligaciones emitidas sobre un mercado extranjero y suscritas en moneda nacional.

Concesión y reembolso de créditos ligados a transacciones comerciales a largo plazo o a corto y medio plazo.—Siempre que en las primeras participe un residente, así como los créditos a corto y medio plazo no ligados a transacciones comerciales.

Cauciones, derechos de prenda y garantías de otra índole ligados a las mismas operaciones de crédito.

LISTA D

Se incluyen en esta lista las operaciones que hasta la fecha no han sido objeto de liberalización.

Se tipifican así una serie de operaciones caracterizadas básicamente por tratarse de movimientos de capital a corto plazo y estar dotados de gran movilidad.

Concretamente se trata de las siguientes operaciones:

Inversiones en bonos del Tesoro.—Incluye también las inversiones en otros títulos normalmente negociados en el mercado monetario.

Transferencias en cuentas corrientes y de depósito y su liquidación.

Concesión y reembolso de créditos ligados a transacciones comerciales en las cuales no participa ningún residente.—Así como de créditos a corto plazo no ligados a transacciones comerciales.

Cauciones, otras garantías y derechos de prenda ligados a estos créditos.

Préstamos de carácter personal.

Con relación a las operaciones respecto de las cuales los Estados miembros mantienen medidas restrictivas dispone el artículo 4.º de la Directiva de 1960 que el Comité monetario procederá, al menos una vez al año, al examen de las mismas, dirigiendo un informe a la Comisión acerca de las restricciones que podrían ser suprimidas, sin que por otra parte tenga aplicación concreta este precepto en la actualidad.

* * *

Por lo que respecta a las excepciones a la libre circulación de capitales puede indicarse brevemente que se trata de supuestos específicos en los que mediante decisiones adoptadas al amparo del artículo 108.3 del Tratado, y en atención a consideraciones de política económica de los Estados miembros afectados, se autoriza a éstos a implantar o mantener determinadas medidas restrictivas.

En el caso francés las dificultades surgieron de la crisis de 1968, y determinaron la adopción de la decisión 68/406/CEE. A tenor de ella, la República francesa es autorizada, título temporal, a prohibir

o someter a autorización de cambio previa la conclusión o ejecución de las transacciones y transferencias correspondientes a los movimientos de capital contemplados en los artículos 1.º y 2.º de la Directiva de 11 de mayo de 1960, dentro de los límites de las medidas efectivamente en vigor al tiempo de la ratificación de la decisión; a someter a limitación o a autorización previa las importaciones y exportaciones de los medios de pago necesarios para los viajes de negocios; a exigir la domiciliación ante intermediarios autorizados de las operaciones de importación y exportación de mercancías, así como para imponer un retraso de ciento ochenta días desde la llegada de las mercancías para el pago de las mismas.

Por lo que respecta a Italia, las excepciones han sido autorizadas mediante decisión de 8 de mayo de 1974 (74/287/CEE), por la que se permite que se exija un depósito del 50 por 100 del valor de la mercancía, durante seis meses, en el Banco de Italia, sin devengo de intereses, en los supuestos de importaciones, debiendo devolverse al interesado el depósito al término de los seis meses o al tiempo de la reexportación de las mercancías; se autoriza igualmente a exigir la constitución de análogo depósito a los nacionales que pretenden realizar inversiones en el extranjero.

Mediante una posterior Decisión, de 26 de mayo de 1975, la Comisión dejó sin efecto todas las anteriores medidas, de forma que en cuanto a Italia la única excepción vigente (que no es una excepción propiamente) consiste en que la Comisión sigue con atención la evolución de su situación económica, reservándose el derecho de modificar o suprimir (lo que ha hecho) las medidas especiales acordadas con anterioridad.

En el caso de Dinamarca, las excepciones han sido autorizadas mediante la decisión de 22 de diciembre de 1977 (78/152/CEE).

Consisten en restricciones a la adquisición por parte de residentes en Dinamarca de títulos extranjeros negociados en Bolsa, aparte de las obligaciones emitidas por la Comunidad y por las instituciones financieras comunitarias o internacionales de las que Dinamarca sea parte, así como a la readquisición del extranjero de títulos daneses negociados en Bolsa, y emitidos total o parcialmente en moneda extranjera, incluidos los movimientos materiales de dichos títulos.

Con relación a Irlanda, la decisión de 22 de diciembre de 1977 (78/153/CEE) autoriza a mantener temporalmente restricciones a la adquisición de títulos extranjeros negociados en Bolsa y al empleo del producto de su liquidación, por parte de residentes, a condición de que:

- La totalidad del producto de la liquidación de los títulos extranjeros pueda ser vendida en el mercado de la divisa inversión.
- El reembolso de las sumas tomadas a préstamo para la adquisición de títulos negociados en Bolsa, emitidos por las Comunidades o el Banco Europeo de inversiones pueda efectuarse, sea mediante el producto de su realización, bien por compra de

divisas en el mercado de la divisa inversión, bien por la compra de divisas en el mercado oficial, a condición, en este caso, de que el reembolso tenga lugar en un período de cinco años.

Finalmente, el Reino Unido fue autorizado, mediante la decisión 78/154/CEE, a mantener a título temporal restricciones a las inversiones directas efectuadas en los Estados miembros por residentes en el Reino Unido, así como a la liquidación de las mismas, y otras restricciones relativas a los movimientos de capitales de carácter personal que se enumeran en la decisión (donaciones, dotes, regalos de boda, transferencias de emigrantes).

Igualmente se autorizan restricciones a la adquisición de títulos negociados en Bolsa, emitidos por entidades extranjeras, con determinadas modalidades.

III.2 *Directivas de aplicación del artículo 106*

En aplicación del artículo 106.2 del Tratado se han adoptado dos Directivas que se han visto afectadas en forma desigual por la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades europeas.

En efecto, a tenor del contenido de las sentencias dictadas en los asuntos *Reyners* y *Van Rinsberger*, las normas de los artículos 52 y 59 del Tratado de Roma resultan directamente aplicables, por lo que carecen de sentido las normas dictadas para lograr la aplicación de aspectos parciales de dichos artículos, como ocurre con la Directiva 63/340/CEE, de 31 de mayo de 1963.

El contenido de dicha Directiva es muy sencillo, limitándose a disponer la obligación de abolir las restricciones a los pagos correspondientes a las prestaciones de servicios internacionales (en el interior de la Comunidad) cuando tales restricciones sean el único obstáculo a tales prestaciones de servicios.

Por su parte, la Directiva 63/474/CEE procede a la liberalización de las transferencias vinculadas con movimientos de bienes, servicios, personas o capitales, obligando a los Estados miembros a otorgar toda autorización de cambio para las transferencias entre residentes de los Estados miembros relacionadas con las transacciones invisibles relacionadas con anexo de la Directiva.

Se obliga por otra parte a los Estados miembros a simplificar al máximo las formalidades y controles de dichas operaciones.

Por tratarse de liberalización de los pagos correspondientes a transacciones invisibles, la aplicabilidad directa de los artículos 52 y 59 del Tratado no implicaba una liberalización automática de las mismas, por lo que la Directiva conserva plenamente su vigencia e interés como instrumento de liberalización de cambios en el interior del Mercado Común.