

WORKING PAPER

BOLETIM DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS

Thaís Figueiredo Martins

OS SERVIÇOS FINANCEIROS NO GATS: ANÁLISE DA COMPATIBILIDADE DA PROPOSTA DE UM IMPOSTO SOBRE AS TRANSAÇÕES FINANCEIRAS NA UNIÃO EUROPEIA

1290



INSTITUTO JURÍDICO
FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE DE
COIMBRA

29

SÉRIE BCE

(página deixada em branco propositadamente)



I
•
J

(página deixada em branco propositadamente)

WORKING PAPERS
BOLETIM DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS

Thaís Figueiredo Martins

**OS SERVIÇOS FINANCEIROS NO GATS:
ANÁLISE DA COMPATIBILIDADE DA PROPOSTA DE UM IMPOSTO
SOBRE AS TRANSAÇÕES FINANCEIRAS NA UNIÃO EUROPEIA**

INSTITUTO ALFARIDICO

EDIÇÃO

Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra
Instituto Jurídico

DIREÇÃO

Luís Pedro Cunha
lpc@fd.uc.pt

REVISÃO EDITORIAL

Isaías Hipólito
ihipolito@fd.uc.pt

CONCEÇÃO GRÁFICA | INFOGRAFIA

Ana Paula Silva | apsilva@fd.uc.pt

CONTACTOS

Pátio da Universidade | 3004-528 Coimbra
bce@fd.uc.pt

ISBN

978-989-8891-79-2

© JANEIRO 2020

INSTITUTO JURÍDICO | FACULDADE DE DIREITO | UNIVERSIDADE DE COIMBRA

OS SERVIÇOS FINANCEIROS NO GATS:
ANÁLISE DA COMPATIBILIDADE DA PROPOSTA DE
UM IMPOSTO SOBRE AS TRANSAÇÕES FINANCEIRAS
NA UNIÃO EUROPEIA

Thaís Figueiredo Martins

RESUMO: Este artigo tem como objetivo analisar a compatibilidade de um imposto sobre as transações financeiras (ITF), proposto no âmbito da União Europeia (UE), com o Acordo Geral sobre o Comércio de Serviços (GATS). A fim de proceder à avaliação de tal compatibilidade, o trabalho encontra-se dividido em três partes: inicialmente, trata-se de apresentar o GATS e os seus principais aspectos — dedicando-se, desde logo, especial enfoque aos serviços financeiros; na segunda parte temos ensejo para abordar a regulação e a tributação do sistema financeiro, expondo, neste contexto, a noção do ITF e a evolução das propostas de aplicação de um imposto comum sobre as transações financeiras na UE; por fim, tem lugar a análise propriamente dita da compatibilidade da proposta europeia de criação de um ITF com o GATS — destacando-se nesta abordagem a exceção do parágrafo 2 do Anexo relativo aos serviços financeiros, a designada *prudential carve-out* (PCO).

PALAVRAS-CHAVE: GATS; serviços financeiros; Imposto sobre as Transações Financeiras (ITF); *prudential carve-out* (PCO)

FINANCIAL SERVICES ON GATS:
ANALYSIS OF THE COMPATIBILITY OF THE PROPOSAL
FOR A FINANCIAL TRANSACTION TAX
IN THE EUROPEAN UNION

ABSTRACT: The purpose of this paper is to study the compatibility of a Financial Transactions Tax (FTT), proposed for the European Union (EU), with the General Agreement on Trade in Services (GATS). In order to address the analysis of this compatibility, this paper is divided into three parts: first, we introduce the GATS and its main aspects — with a special focus on the financial services; second, we address the topics of regulation and taxation of the financial system, presenting, in this context, the notion of the FTT and the evolution of proposals for a common EU Financial Transaction Tax; to conclude, we assess the compatibility of the European proposal for an FTT with the GATS — emphasizing, in this approach, the exception of paragraph 2 of the Annex on Financial Services, the designated prudential carve-out (PCO).

KEYWORDS: GATS; financial services; Financial Transactions Tax (FTT); Prudential carve-out (PCO)

1. Razão de ordem

O presente trabalho tem como objetivo estudar a compatibilidade de um imposto sobre as transações financeiras (ITF), proposto no âmbito da União Europeia (UE), com o Acordo Geral sobre o Comércio de Serviços (GATS). Para tanto, antes de entrarmos no objeto central de estudo, debruçamo-nos sobre o próprio GATS, *i.e.*, observaremos as especificidades dos serviços, as obrigações gerais decorrentes do acordo e os compromissos específicos assumidos e, posteriormente, analisaremos, em particular, os serviços financeiros — tratado no Anexo relativo aos serviços financeiros.

Na sequência, tecemos algumas notas sobre a regulação e a tributação do sistema financeiro, para, em seguida, expor a noção do ITF e a evolução das propostas de aplicação de um imposto comum sobre as transações financeiras na UE, num cenário pós-crise económico-financeira.

Por fim, analisamos a compatibilidade da proposta europeia de criação de um ITF com o GATS. Assim, veremos se tal imposto pode configurar uma violação do artigo XI do GATS; se se enquadra dentro da exceção do artigo XII; ou, ainda, se pode corresponder a uma exceção do parágrafo 2, do Anexo relativo aos serviços financeiros — a designada *prudential carve-out* (PCO).

2. Os serviços e o GATS

2.1. Os serviços em números

Uma breve análise dos dados referentes ao comércio internacional em geral e, em particular, do comércio de serviços permite-nos verificar uma crescente importância no que a este último diz respeito.

Na Figura 1, por exemplo, podemos observar que, no período inicial da amostra apresentada, em 1975, o comércio internacional de serviços (importações e exportações) correspondia a apenas

6.025% do PIB mundial. Para o ano de 2018, por sua vez, temos dados que indicam uma representatividade do comércio de serviços no PIB mundial equivalente a 13.057%. Com efeito, embora não possamos concluir por um crescimento constante do comércio de serviços em relação ao PIB, resulta evidente o seu ganho em importância — apenas interrompidos, com alguma significância, nos anos de 1995 e 2008. Em outros dados, a relevância do comércio de serviços é, inclusivamente, evidenciada de forma mais expressiva.

Figura 1 — Comércio de Serviços (% do PIB)



Fonte: Banco Mundial; disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/BG.GSR.NFSV.GD.ZS?end=2018&start=1960&view=chart>>, acedido em 09/07/2019.

Segundo os dados mais recentes divulgados pela OMC, na publicação *World Trade Statistical Review 2018*, no ano de 2017 foi observado um crescimento do comércio de serviços em todas as regiões do globo, correspondendo a um aumento de 8% do volume do comércio internacional de serviços em relação ao ano anterior. No que concerne aos serviços financeiros o crescimento se situou abaixo da média geral: para o período homólogo, observava-se um crescimento de 6%¹.

¹ Cf. OMC (2018: 14-15).

Sendo certa a crescente importância do comércio de serviços em termos mundiais, são notáveis, no entanto, algumas assimetrias entre economias desenvolvidas, em desenvolvimento e menos desenvolvidas. Ora, se, por um lado, o comércio de serviços assume-se sobremaneira importante para as economias desenvolvidas; por outro lado, é evidente que para os países menos desenvolvidos a relevância do comércio internacional de serviços ainda é escassa para as suas economias, mormente em razão do facto de, em regra, tais países serem dotados de uma estrutura económica em que o setor primário ainda desempenha algum protagonismo.

Com efeito, note-se que, no ano de 2017, entre os principais exportadores de serviços figuravam, por ordem, Estados Unidos, Reino Unido, Alemanha e França — apenas no quinto posto surgia a China, uma economia em desenvolvimento. Em matéria de importação, conquanto as posições cimeiras continuem por ser ocupadas pelo mesmo grupo de países, a China alcança a segunda posição nas estatísticas².

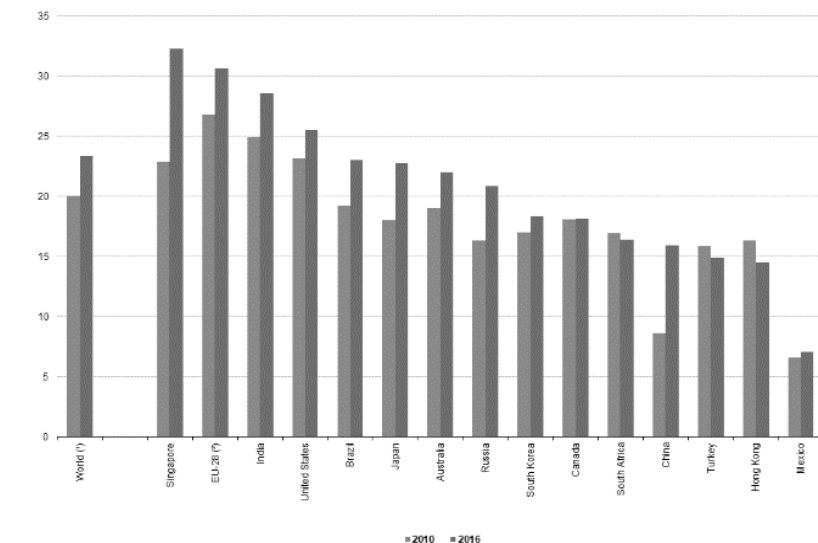
Se considerarmos a economia da UE de forma agregada, passamos a ter este espaço de integração como o maior importador e exportador de serviços em termos globais. Efetivamente, no comércio exterior total da UE, o comércio de serviços alcança uma representatividade de aproximadamente 31% (30.7%) — ver Figura 2. Acresce que, tendo em avaliação também os números relativos ao comércio intra-UE, a importância do setor dos serviços resulta ainda mais evidente, contribuindo para aproximadamente $\frac{3}{4}$ de toda a atividade económica³.

² Cf. OMC (2018: 16).

³ Dado disponível em: <https://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php?title=World_trade_in_services>; acedido em 09/07/2019.

Tendo em conta a diferença relativa existente na importância do comércio de serviços intra-UE e extra-UE, podemos identificar que, a despeito da significativa evolução dos meios de transporte e comunicação, o crescimento do comércio internacional de serviços ainda é condicionado pela natureza intangível de alguns serviços prestados, a par da persistência de alguma abordagem restritiva do comércio internacional — vejam-se, por exemplo, os serviços de saúde e educação, que são, em alguma medida, garantidos pelo setor público, bem como alguns serviços profissionais (*v.g.* serviços jurídicos), que por possuírem um enquadramento legal particular acabam por ser protegidos, de forma indireta ou propositada. Cf. HUFBAUER / WARREN (1999: 18).

Figura 2 — Percentagem do comércio de serviços no total do comércio de bens e serviços, países selecionados, 2010 e 2016 (provisório)



Note: the figure shows the share of services in total trade of goods and services based on averages for imports and exports. United Arab Emirates: not available.
 (*) Excludes intra-EU trade.
 (*) Extra-EU trade, 2016: provisional.
 Source: Eurostat (online data code: bop_eus_q) and International Monetary Fund (Balance of Payments and International Investment Position Statistics)

Fonte: Eurostat; disponível em: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=World_trade_in_services>; acedido em 09/07/2019.

É importante reconhecer as dificuldades contemporaneamente suscitadas para a recolha de dados relativos ao comércio de serviços — sobretudo no que diz respeito a cada um dos modos de prestação de serviço, segundo as definições avançadas no *GATS* (ver ponto 2.1.). De resto, esta é, inclusive, uma realidade expressamente reconhecida pela OMC, que entende, outrossim, que tal circunstância prejudica a análise, o monitoramento e a formulação das políticas comerciais dos países⁴.

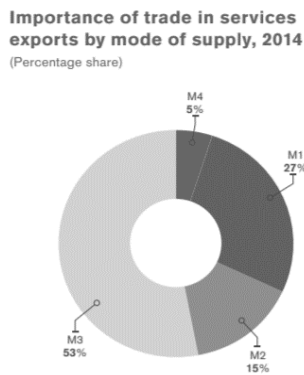
Entre as dificuldades apresentas para recolha de dados relativos ao comércio internacional de serviços, em OMC (2018: 112) elenca-se, *inter alia*: a coleta incompleta de dados por parte de autoridades estatísticas nacionais; a intrincada quantificação estatística de alguns serviços; a difícil classificação de certas transações; e a

⁴ Cf. OMC (2018: 60). Por essa razão, o Secretariado vem desenvolvendo uma base para a recolha e tratamento de dados estatísticos relativos ao comércio internacional de serviços (*TisMoS* — *Trade in services data by mode of supply*).

divergência de resultados, em função da variedade de fontes e estimativas. Em suma, como notam AMADOR / CABRAL (2009: 233), existe uma grande assimetria na informação e recolha de dados sobre o comércio internacional de serviços, tornando-se uma atividade de difícil precisão⁵.

Não obstante, a própria OMC apresenta dados sobre o comércio de serviços, segundo as suas modalidades (Figura 3). Ciente das limitações referidas anteriormente, a OMC, igualmente, reconhece que, tratando-se de dados globais, não é possível inferir as variações existentes entre países e setores específicos em matéria de comércio de serviços⁶. Obviamente, quanto mais pormenorizados se pretenderem os dados, mais significativas tendem a ser as margens de erro dos resultados alcançados.

Figura 3 — Importância da exportação de comércio de serviços, segundo o modo de prestação, 2014 (%)



Fonte: OMC (2018: 61)

No que concerne ao comércio internacional de serviços financeiros, o enfoque principal do nosso estudo, também podemos identificar uma tendência internacional para o seu ganho de relevância — ver Figura 4. Assim, os seguros e os serviços financeiros de uma reduzida representatividade de apenas 4.023% das exportações de serviços nas balanças de pagamentos dos países, em

⁵ De resto, algumas incongruências são até evidenciadas por alguns dos números aqui referidos. Todavia, entendemos ser ainda admissível a apresentação destes dados, sobretudo com o escopo de apresentar as principais tendências na matéria.

⁶ Cf. OMC (2018: 61).

1983, passam a corresponder a 11.708%, em 2018. Aqui, também cumpre observar uma queda na importância deste setor comercial (mais de 1%) no intervalo entre 2007 e 2008 — período mais agudo da crise financeira iniciada nos Estados Unidos.

Figura 4 — Seguros e serviços financeiros (% das exportações de serviços nas balanças de pagamentos)



Fonte: Banco Mundial; disponível em <<https://data.worldbank.org/indicador/BX.GSR.INSE.ZS?end=2018&start=1983&view=chart>>, acessado em 09/07/2019.

Embora anteriormente tenhamos feito notar a que a UE figura a frente dos EUA em matéria de importação e exportação de serviços, no que concerne especificamente aos serviços financeiros, temos os Estados Unidos como principais exportadores e a UE, por seu turno, como principal importadora — ver Figura 5. Note-se ainda que, a partir da observação dos números absolutos apresentados, em matéria de exportação, os serviços financeiros surgem como a sexta categoria mais relevante entre aquelas analisadas — sendo uma delas, *other business services*, resultado da agregação de dados. Destarte, sendo irrefutável a importância contemporânea do comércio de serviços, igualmente relevante se manifesta, em particular, o comércio internacional de serviços financeiros.

Figura 5 — Níveis mais elevados de comércio internacional para serviços selecionados, países selecionados, 2016 (em bilhões de euros)

Services	Highest level of exports		Highest level of imports	
	EU-28 (*)	819.8	EU-28 (*)	689.7
Manufacturing services	EU-28 (*)	19.0	Hong Kong	10.1
Maintenance & repair services	United States	23.2	EU-28 (*)	10.0
Transport services	EU-28 (*)	135.2	EU-28 (*)	118.3
Travel services	United States	186.0	China	236.9
Construction services	China	11.4	China	7.7
Insurance & pension services	EU-28 (*)	28.5	United States	43.4
Financial services	United States	88.7	EU-28 (*)	43.5
Use of intellectual property	United States	112.4	EU-28 (*)	110.9
Telecoms, computer & information services	EU-28 (*)	109.4	EU-28 (*)	42.2
Other business services	EU-28 (*)	224.0	EU-28 (*)	222.3
Personal, cultural & recreational services	EU-28 (*)	9.7	EU-28 (*)	9.5
Government goods & services	United States	17.0	United States	19.4

Note: based on available information for a selected list of reporting countries (see methodological notes in the introduction for more details). United Arab Emirates: not available.

(*) Extra-EU trade. Provisional.

Source: Eurostat (online data code: bop_its6_det) and International Monetary Fund (Balance of Payments and International Investment Position Statistics)

Fonte: Eurostat; disponível em: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=World_trade_in_services>; acedido em 09/07/2019.

2.2. O GATS

No passado, como é sabido, o comércio de serviços estava significativamente restrito aos domínios nacionais. Com a globalização e o desenvolvimento de novas tecnologias, os serviços passaram a ser cada vez mais móveis e transacionáveis entre os diversos países. Ademais, as diversas prestações de serviços passaram a estar intrinsecamente ligadas com o comércio de mercadorias⁷. Com efeito, sobretudo em razão da crescente relevância económica dos serviços⁸, houve a necessidade de disciplinar internacionalmente a matéria — preferencialmente por via multilateral⁹.

O GATS foi um dos acordos celebrados aquando do *Uruguay Round*, tendo sido inspirado nos princípios do Acordo Geral sobre Pautas Aduaneiras e Comércio (GATT). Trata-se de um acordo integrante do acervo da Organização Mundial do Comércio (OMC), que, como a generalidade dos Acordos da OMC, visa a regulação

⁷ Como nota MOTA (2005: 45): “(...) em muitos casos, os bens não podem ser comercializados em separado dos serviços que asseguram a sua funcionalidade”.

⁸ Cf. AMADOR / CABRAL (2009: 229); e LIM / MEESTER (2014b: 1).

⁹ Como destaca CUNHA (2016b: 12): “(...) o GATS pode ser considerado como a resposta da comunidade internacional à transformação do sector dos serviços, ou como a projecção dessa transformação para um âmbito internacional, na feição multilateral.”

e a liberalização progressiva do comércio de serviços, assente no princípio da não discriminação. Desta forma, foi alcançado o objetivo de se garantir um enquadramento jurídico adequado à contemporânea relevância do comércio de serviços.

Com efeito, trata-se do primeiro e único acordo a tratar do comércio internacional de serviços a nível multilateral. Tendo sido, para tanto, necessário prever uma grande flexibilidade das suas disposições — como vemos no decorrer do trabalho —, dado que muitos dos países membros da OMC recebiam a possibilidade de erosão das suas capacidades de controlo sobre as respetivas regulações internas.

Cabe sublinhar que os serviços possuem um carácter imprescindível para a sociedade e que, por essa e outras razões, este setor acaba por ser muito mais regulado nas economias nacionais em comparação com o cenário em que se desenrola o comércio de mercadorias¹⁰. Assim, a liberalização do comércio de serviços, especialmente dos serviços financeiros, torna-se bastante complexa e melindrosa¹¹.

Contudo, com o GATS, apesar de se tratar de um acordo “lacunoso e parcelar”¹², tivemos uma importante liberalização do comércio internacional de serviços, acompanhada de uma simultânea e considerável expansão dos domínios sujeitos às regras da OMC. De facto, o acordo em causa aplica-se a todos os setores de serviços, exceto os serviços prestados no exercício da autoridade do Estado¹³ (artigo 1.º, n.º 3, *b*) e os direitos de tráfego aéreo e ou-

¹⁰ Como observa HAHN (2006: 183-184), destacando ainda o papel dos serviços financeiros: “While typically the import of goods as such has no or little impact on people, a change of the ways health care, education or accounting services are delivered has a clear and visible impact on the very fabric of a nation’s society. In particular, the strategic importance and political sensitivity of financial services cannot be overstated: it is not only the largest of all internationally traded services, but also vital for all other economic activity, and is thus a key tool for the control and fine-tuning of national economies”. Cf. ainda NORDÁS (2014: 47-49).

¹¹ Sobre a liberalização e regulação (ou desregulação e re-regulação), no âmbito do GATS, e os problemas e dificuldades que daí decorrem, designadamente a possível perda de soberania dos Estados sobre a regulação, cf. CUNHA (2016b: 12-20).

¹² Neste sentido, CUNHA (2008: 255).

¹³ Segundo a alínea *c*) do n.º 3, do artigo I, “entende-se por «serviço prestado no exercício da autoridade do Estado» qualquer serviço que não seja pres-

tros serviços relacionados com este exercício (parágrafo 2, alíneas *a)* e *b)* do Anexo relativo aos serviços de transporte aéreo)¹⁴.

2.3. Os Serviços

O comércio de serviços (bens imateriais) apresenta várias especificidades distintivas do comércio de mercadorias (bens materiais). Entre algumas dessas características particulares dos serviços, destacam-se:

- A intangibilidade: diz-se que os serviços são intangíveis na medida em que o seu comércio não implica uma expedição, como acontece no comércio de mercadorias¹⁵. Assim, torna-se mais difícil “monitorar, medir e taxar”¹⁶ a prestação de serviços a nível internacional;
- O facto de não serem armazenáveis: entende-se que serviços não se compaginam com um armazenamento pois

tado nem numa base comercial nem em concorrência com um ou mais prestadores de serviços”. Para mais desenvolvimentos sobre os serviços prestados no exercício da autoridade do Estado, *vide* MOTA (2005: 50-52).

A noção em causa é ainda estendida para o domínio dos serviços financeiros, como podemos observá-la alínea *b*, do parágrafo 1 do Anexo relativo aos serviços financeiros: “i) as actividades desenvolvidas por um banco central ou uma autoridade monetária, ou por qualquer outra entidade pública, na condução da política monetária ou cambial; ii) actividades integradas num sistema de segurança social instituído por lei ou em planos de pensões de reforma públicos; e iii) outras actividades desenvolvidas por uma entidade pública por conta ou com a garantia do Estado, ou utilizando os recursos financeiros do Estado”.

¹⁴ Já podíamos identificar no GATT algumas alusões a certos serviços, como por exemplo, ao transporte de mercadorias (artigos III, n.º 4, e V) e aos serviços relativos a filmes cinematográficos (artigos III, n.º 10, e IV). Cf. MOTA (2005: 45)

¹⁵ Por, em regra, os serviços serem intangíveis, não é possível cobrar impostos alfandegários sobre este tipo de bem (uma exceção, *ng.*, é o serviço de transporte marítimo). As barreiras que existem são então barreiras não-tarifárias, como proibições ou, sendo a principal, regulamentos governamentais — *i.e.*, a regulamentação interna. Cf. AMADOR / CABRAL (2009: 232). Como observa MOTA (2005: 46, nota 82): “as restrições aplicadas normalmente ao comércio internacional de serviços não geram, ao contrário dos direitos aduaneiros, qualquer rendimento para os governos, tendendo sim a aumentar os custos para os utilizadores, por via da aplicação de um ‘imposto’ a toda a economia”.

¹⁶ Cf. HOEKMAN / KOSTECKI (2009: 319) e AMADOR / CABRAL (2009: 232).

a produção e o consumo ocorrem frequentemente em simultâneo;

- A heterogeneidade: os serviços são heterogêneos, *i.e.*, variados e diferenciados, visto que são significativamente moldados às exigências do consumidor.
- A produção conjunta: por fim, diz-se que são sujeitos a uma produção conjunta, significando que a sua produção resulta de um processo de interação entre o produtor e o consumidor¹⁷⁻¹⁸.

Em razão destas particularidades, o conceito de comércio de serviços é de difícil delimitação. Em vista desta dificuldade, o próprio GATS estabeleceu no n.º 2, do artigo I, como forma de definir, modos de prestação. São quatro os modos de prestação de serviços ali categorizados:

- Prestação transfronteiriça (M1): “com origem no território de um membro e com destino ao território de qualquer outro membro”, sendo similar ao que acontece com o comércio de mercadorias, aqui é o serviço que atravessa uma fronteira.
- Consumo no estrangeiro (M2): “no território de um membro a um consumidor de serviços de qualquer outro membro”. Neste modo de prestação quem se desloca é o consumidor, já não mais o bem. Um exemplo clássico é o turismo.
- Presença comercial (M3): “por um prestador de serviços de um membro através da presença comercial no território de qualquer outro membro”. É o caso de um banco de um país que estabelece uma sucursal em outro território e passa a prestar aí certos serviços financeiros¹⁹.

¹⁷ Porém, nem todas estas características são estendidas a todos os serviços. Como observa MOTA (2005: 47): “será que o projeto de um arquiteto é intangível? Não será uma aula ou uma transação bancária mais longa que o consumo de um gelado? E, finalmente, no caso da maioria dos programas televisivos, a produção e o consumo são simultâneos?”.

¹⁸ Neste sentido, HOEKMAN / KOSTECKI (2009: 319).

¹⁹ Note-se que, ao prever este modo de prestação de serviços, como observa CUNHA (2016a: 448), enquadram-se no âmbito do GATS “operações de investimento direto externo, particularmente relevantes no que respeita a transações de serviços financeiros”.

- Presença de pessoas singulares (M4): “por um prestador de serviços de um membro através da presença de pessoas singulares de um membro no território de qualquer outro membro”.

Em face do elenco apresentado, cabe recordar, seguindo o entendimento de MOTA (2009: 49), a existência de uma lacuna: “a prestação de um serviço por parte de um cidadão de um país a um consumidor de outro país no território de um país terceiro”²⁰.

2.4. Obrigações Gerais: o Tratamento da Nação-Mais-Favorecida e o Princípio da Transparência

Na Parte II do GATS encontramos as obrigações e disciplinas gerais que os membros da OMC devem cumprir, abrangendo todas as medidas referentes aos serviços, em todos os seus tipos. Mais especificamente, é aí que encontramos uma das cláusulas do princípio da não discriminação, o tratamento de acordo com a cláusula da nação-mais-favorecida, e, igualmente, o princípio da transparência²¹.

Estas obrigações aplicam-se, portanto, transversalmente a todos os membros e a todos os serviços, independentemente de aqueles terem ou não assumido o compromisso de abrirem os seus mercados e oferecerem um tratamento nacional em certos setores de serviços — os designados compromissos específicos, que veremos *infra*.

Segundo o artigo II, n.º 1, nos mesmos moldes em que é previsto no GATT, cada membro deve conceder o mesmo tratamento a todos os outros membros, *i.e.*, não pode haver um tratamento mais favorável a um (ou vários) membro(s)²².

²⁰ É de notar também que estes vários modos de prestações podem estar relacionados, um determinado serviço pode ser prestado de vários modos ou ainda por diversos meios tecnológicos. Cf. MOTA (2009: 49-50).

²¹ Outras obrigações e disciplinas gerais são previstas no GATS, algo que presentemente, no entanto, não iremos desenvolver, por não estarem estritamente ligadas com o cerne do trabalho; são exemplos a participação progressiva dos países em desenvolvimento (artigo IV) e o reconhecimento mútuo (artigo VII).

²² O artigo II, n.º 1, prevê que: “[relativamente] a todas as medidas abrangidas pelo presente acordo, cada membro concederá imediata e incondicionalmente aos serviços e prestadores de serviços de qualquer outro membro um

Porém, como é expectável num acordo multilateral, existem derrogações a esta regra. No n.º 2 do mesmo artigo é prevista uma “lista negativa” que cada membro teve a oportunidade de preparar antes da entrada em vigor do acordo. Novas isenções apenas podem ser realizadas por novos membros aquando da sua adesão ou nos casos dos atuais membros através de uma dispensa, conforme o artigo IX, n.º 3, do Acordo que instituiu a OMC²³. Nesta lista constam os serviços isentos do referido tratamento da nação-mais-favorecida, estando sujeitas a revisão e limitadas temporalmente, em princípio, a um período não superior a dez anos²⁴⁻²⁵.

Outras derrogações ao tratamento da nação-mais-favorecida estão previstas no artigo V, que diz respeito aos acordos de integração económica, bem como no artigo V-A, referente aos acordos de integração dos mercados de trabalho. Note-se ainda que, segundo o n.º 3 do artigo II, “[as] disposições do presente acordo não poderão ser interpretadas no sentido de impedir que um membro confira ou conceda vantagens a países limítrofes a fim

tratamento não menos favorável do que o concedido aos serviços e prestadores de serviços equivalentes de qualquer outro país”.

²³ Trata-se de uma derrogação a ser concedida pela Conferência Ministerial. Tal artigo (IX, n.º 3) dispõe que: “Em circunstâncias excepcionais e salvo disposição em contrário do presente número, a Conferência Ministerial poderá decidir dispensar um membro de uma das obrigações que lhe incumbem por força do presente acordo ou de um dos acordos comerciais multilaterais, desde que tal decisão seja tomada por três quartos dos membros”.

²⁴ Como observa CUNHA (2016a: 449): “este foi parte do ‘preço’ a pagar para afirmar no GATS natureza multilateral, com a participação de todos os membros da OMC”.

²⁵ Alguns membros fizeram uso desta exceção, designadamente os Estados Unidos em relação aos serviços financeiros, como iremos ver.

de facilitar o comércio, limitado a zonas fronteiriças contíguas, de serviços produzidos e consumidos localmente”²⁶⁻²⁷.

Por seu turno, o princípio da transparência está previsto no artigo III, estabelecendo que os membros estão obrigados, *inter alia*, a publicar “todas as medidas de aplicação geral relevantes que digam respeito ou afectem a aplicação do presente acordo”, assim como todos “os acordos internacionais que digam respeito ou que afectem o comércio de serviços de que um membro seja signatário serão igualmente publicados”²⁸.

²⁶ Outros artigos podem aqui ser mencionados, como é o caso do artigo X, que trata das medidas de salvaguarda em situação de emergência; o artigo XII, sobre restrições para salvaguarda da situação da balança de pagamentos — que veremos com mais vagar *infra*; o artigo XIII acerca das compras públicas; e o artigo XV sobre as subvenções — matéria ainda em negociação. Cf. CUNHA (2016a: 450-451, nota 16).

No artigo XIV constam ainda exceções gerais, admitindo que os membros possam adotar certas medidas necessária para a proteção, *n.g.*, da moral e ordem pública, da vida e da saúde das pessoas, animais e plantas, *etc.* — desde que não “constitua um meio de discriminação arbitrária ou injustificável entre países em que existem condições idênticas, ou uma restrição dissimulada ao comércio de serviços”.

²⁷ Por razão destas derrogações, como observa CUNHA (2016a: 451-452): “o âmbito material do GATS traduz um potencial de liberalização comercial não discriminativa bem inferior ao do GATT”. Neste mesmo sentido, FERREIRA (2004: 320) diz-nos que o GATS “não consubstancia um avanço tão grande no sentido da liberalização como aquele entretanto verificado a nível do comércio [de mercadorias]”.

²⁸ Segundo o n.º 3 do artigo III, os membros estão também obrigados a informar, ao menos uma vez por ano, o Conselho do Comércio de Serviços sobre a “introdução de novas disposições legislativas, regula mentares e administrativas, ou de eventuais alterações às já existentes, que afectem significativamente comércio de serviços abrangidos pelos seus compromissos específicos ao abrigo do presente acordo”.

Por conseguinte, segundo MORAIS *et al.* (2011: 412), esta obrigação de transparência apresenta quatro dimensões: a da publicação, a de prestar informação ao Conselho sobre Comércio de Serviços de novas medidas, a de responder questões feitas por outros membros e a de notificar o Conselho sobre Comércio de Serviços a respeito de novas medidas de outro membro.

Para mais desenvolvimentos sobre a transparência na regulação financeira internacional, tendo este princípio do GATS como guia para novos avanços na regulação dos serviços financeiros, cf. KAUFMANN / WEBER (2012).

2.5. Os Compromissos específicos: o Acesso ao Mercado e o Tratamento Nacional

Aqui encontramos uma especificidade do GATS, pois a abertura dos mercados e a sujeição a um tratamento nacional estão dependentes dos compromissos específicos assumidos por cada membro. Ou seja, os resultados liberalizadores do GATS estão condicionados pela “extensão e (...) natureza dos compromissos sectoriais específicos assumidos individualmente por cada membro”²⁹. Ora, acresce que os compromissos dos vários membros podem diferir amplamente.

O acesso ao mercado, previsto no artigo XVI, estipula no seu n.º 1 que “cada membro concederá aos serviços e aos prestadores de serviços de qualquer outro membro um tratamento não menos favorável do que o concedido de acordo com as condições e limitações acordadas e especificadas na sua lista”. Em vez de avançar com uma definição de acesso ao mercado, o mesmo artigo, no número seguinte, elenca tipos de limitações que são proibidas, salvo se estas limitações estiverem previstas na lista de compromissos de cada membro, para cada modo de prestação de serviços. As limitações são as seguintes:

- Limitações do número de prestadores de serviços;
- Limitações do valor total das transações ou ativos nos sectores de serviços;
- Limitações do número total de operações de serviços ou da qualidade total de serviços prestados expressas em termos de unidades numéricas específicas;
- Limitações do número total de pessoas singulares que podem ser empregadas;
- Medidas que restringem ou exigem tipos específicos de entidades jurídicas ou de empresas comuns através das quais um prestador de serviços pode prestar um serviço;
- Limitações à participação de capital estrangeiro através da fixação de um limite máximo percentual para a participação de estrangeiros no capital social de empresas ou

²⁹ Cf. CUNHA (2016a: 452).

do valor total do investimento estrangeiro individual ou global³⁰.

No que se refere ao tratamento nacional, previsto no artigo XVII, dispõe o n.º 1 que “cada membro concederá aos serviços e aos prestadores de serviços de qualquer outro membro, relativamente a todas as medidas que afectem a prestação de serviços, um tratamento não menos favorável do que o que concede aos serviços e prestadores de serviços nacionais comparáveis”. Portanto, assim como previsto no GATT, o acordo sobre os serviços também estipula que um membro não pode privilegiar certos serviços nacionais em detrimento de serviços concedidos por outro(s) membro(s). Assim, um membro estará a violar este tratamento nacional se alterar as condições de concorrência em prejuízo dos serviços ou prestadores de serviços de outro membro (n.º 3 do artigo XVII).

No entanto, no GATS, assim como os membros podem limitar o acesso ao mercado se inscreverem nas suas listas tais limitações, aqui também podem inscrever limitações ao tratamento nacional que digam respeito a cada um dos modos de prestação de serviços.

Destarte, mesmo que um membro tenha concedido acesso ao mercado para determinados setores de serviços, pode limitar este acesso, assim como o tratamento nacional concedido, se houver inscrito tais limitações em suas listas — ver artigo XX³¹. Trata-se, desta forma, “de uma abordagem positiva/negativa”³², visto que elaboram listas positivas em que constam os setores que serão

³⁰ Estas duas últimas limitações estão também relacionadas com o princípio do tratamento nacional.

³¹ Os membros podem ainda inserir compromissos adicionais nas listas, de acordo com o artigo XVIII.

³² Cf. CUNHA (2016a: 454). O autor nota ainda o facto de que apesar de depararmos no GATS com o princípio da não discriminação — assim como no GATT —, a cláusula do tratamento nacional ganha neste domínio uma importância acrescida. Pois, no que diz respeito ao comércio de serviços, a liberalização afigura-se muito mais complexa, visto que a grande maioria dos obstáculos aos mercados são feitos através de regulação nacional, sendo ainda tais obstáculos difíceis de medir, prejudicando negociações de reciprocidade. Novamente, cf. CUNHA (2016a: 454).

liberalizados, mas posteriormente inserem limitações a estas liberalizações³³.

2.6. Os Serviços Financeiros

Como é consabido, o sistema financeiro é essencial para o funcionamento da economia real, e é através dele que podemos ligar as nossas necessidades do presente com o futuro³⁴. Mormente em razão da sua relevância, o sistema financeiro, historicamente, foi sempre objeto de constante desenvolvimento e inovação — ou, diríamos até, crescente desenvolvimento e inovação.

A demanda muito maior por um controlo no sistema financeiro — comparativamente aos outros setores da economia —, suscita dificuldades a propósito da liberalização dos serviços financeiros no comércio internacional, mais especificamente no âmbito do GATS³⁵. Existe, portanto, uma grande sensibilidade quanto à liberalização dos serviços financeiros, que constituem parte integrante e relevante do sistema financeiro. Como nota FETEIRA (2018: 82-83), existe um *trade-off* entre a liberalização e a regulação:

“a liberalização dos serviços financeiros traz para o plano internacional a tensão entre eficiência (associada à progressiva liberalização dos serviços financeiros) e estabilidade (eventualmente posta em causa por via de uma progressiva erosão do quadro regulatório), tensão essa que explica em larga medida os parques progressos alcançados nesta matéria”³⁶.

³³ Deste modo permite-se conseguir mais progressos na liberalização destas matérias, garantindo ainda uma maior reciprocidade. Cf. CUNHA (2016a: 455).

³⁴ Cf. ARMOUR *et al.* (2016: 22): “The financial system does more than simply keep capital flowing round the economy today”.

³⁵ Note-se que, como observa CANTORE (2018: 34): “The market for financial services is peculiar in many respects and it is a highly regulated environment. While the demand for deregulation in other economic sectors is more widespread, when it comes to banking (and finance in general), positions tend to be more nuanced. The financial sector is at the heart of today’s economies, especially in industrialised countries, and the integrity and soundness of financial institutions and the stability of the entire economy of a country or a region. As can also be seen in relation to the global financial meltdown of 2007-8, the dust from which is far from settled, ‘the social costs of the failure of an institution exceed the private costs’”.

³⁶ Porém, não podemos confundir liberalização com desregulação. Para mais desenvolvimentos, cf. FETEIRA (2018: 82 ss.). A este propósito, podemos

Apesar de o GATS ter entrado em vigor em janeiro de 1995, as questões relacionadas com os serviços financeiros só começaram aí a ser objeto de negociação. Os membros participantes acordaram em prolongar as negociações até junho de 1995 — estendido no máximo até final de julho do mesmo ano — para que desta forma conseguissem alcançar uma maior liberalização e reciprocidade nestas matérias³⁷.

Em julho terminaram as negociações com um protocolo assegurando um acordo provisório até o final do ano de 1997. Porém, como muitos países em desenvolvimento — principalmente da Ásia e da América Latina — não ofereceram um acesso aos seus mercados num nível razoável, seriam originados problemas de *free rider*³⁸. Tal facto fez com que os Estados Unidos decidissem fazer uso da exceção ao tratamento da nação-mais-favorecida em relação aos serviços financeiros.

Este acordo permitiu que os membros pudessem alterar — modificar ou retirar — seus compromissos específicos num período de 60 dias que começaram a contar em 1 de novembro de 1997. Tendo sido nesta data que começaram novas negociações sobre os serviços financeiros.

A partir do segundo acordo, que contou com a participação de muitos países desenvolvidos e países em desenvolvimento, passou a ser possível assegurar que os serviços financeiros ficassem sujeitos a regras comerciais multilaterais³⁹, designadamente o prin-

também referir um *trade-off* entre a eficiência e a estabilidade dos mercados num plano internacional, em busca pela liberalização dos serviços financeiros. Como observa FETEIRA (2018: 89), “os fatores que geram maior eficiência são igualmente portadores de maior instabilidade”. Discute-se também sobre um *trade-off* entre a eficiência do mercado e a segurança do sistema financeiro, cf. QUELHAS (2013: 59).

Para mais desenvolvimentos sobre questões relacionadas com a liberalização e a regulação financeira, cf. NUNNENKAMP (2006: 259-260), em que destacamos a seguinte passagem, no mesmo sentido do que já foi exposto: “Theoretical considerations and empirical findings suggest that liberalized national financial systems promote economic growth in the longer run. However, financial liberalization goes hand in hand with a higher exposure to financial crises”.

³⁷ Outros setores de serviços foram objeto de negociações setoriais, como é o caso, *n.g.*, das telecomunicações e serviços de transporte marítimo. Sendo o acordo sobre as telecomunicações o mais bem-sucedido. Para mais desenvolvimentos, *vide* ROBERTS / HEYDON (2012: 175).

³⁸ Cf. LEROUX (2002: 426).

³⁹ Cf. CUNHA (2016a: 457).

cípio da não discriminação e da transparência. Porém, os resultados foram modestos⁴⁰, não proporcionando grande abertura dos mercados. Contudo, este era apenas o início das negociações sobre os serviços financeiros, que começaram em 2000, em consonância com o artigo XIX⁴¹.

Outras questões foram apenas abordadas no Memorando de entendimento sobre os compromissos em matéria de serviços financeiros, que foi seguido por alguns membros — em geral, países membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), entre eles a UE. Este memorando serviu de base para o estabelecimento dos compromissos específicos inseridos nas listas dos membros, porém não corresponde a uma parte integrante do GATS⁴².

⁴⁰ Cf. LEROUX (2002: 427).

⁴¹ Para uma análise mais pormenorizada da evolução das negociações no domínio dos serviços financeiros, cf. MEESTER (2014: 68-73).

No que diz respeito às questões mais atuais, podemos referir o relatório anual de 2019 da OMC. Neste documento somos informados de que os membros se encontram a discutir questões relacionadas a uma maior abertura no acesso aos mercados neste setor, assim como desenvolvem discussões a respeito do comércio eletrónico e sobre a segurança cibernética. Ali destaca-se que, depois da realização de consultas com os membros da OMC, em razão dos compromissos sobre os serviços de muitos membros já existirem há mais de duas décadas, procura-se exortar os membros a avançarem com estudos, para assim se obter “reflexões ativas e discussões construtivas”.

Não tendo sido possível alcançar novos acordos na 11.ª Conferência Ministerial em Buenos Aires em 2017, sessenta membros da OMC divulgaram uma declaração ministerial ratificando o compromisso de fomentar discussões com o propósito de se chegar a novos acordos relacionados com a regulamentação interna, até à próxima Conferência Ministerial, a ter lugar em junho de 2020. Desataca-se ainda a proposta apresentada pela Índia em relação a regulamentação interna e o modo de prestação de serviços no exterior (M4), em que propõe “maior transparência, procedimentos simplificados para requisitos de licenciamento e qualificação e processos adequados para garantir que indivíduos que são qualificados fora do território de um membro tenham permissão para fornecer serviços a outro membro”. Cf. OMC (2019: 41, 88-89).

⁴² Como observa YOKOI-ARAI (2008: 624): “While not a formal part of GATS, members agreed on the Understanding on Commitments in Financial Services (Understanding); this provides to a certain degree a formula method for financial services commitments. The Understanding is in fact a model schedule of commitments, thus providing members with the possibility of using it to undertake their commitments”. Para mais desenvolvimentos sobre o Memorando de entendimento sobre os compromissos em matéria de servi-

Segundo o parágrafo 5.º do Anexo, os serviços financeiros correspondem a “qualquer serviço de natureza financeira oferecido por um prestador de serviços financeiros de um membro. Os serviços financeiros incluem todos os serviços de seguros e serviços conexos e todos os serviços bancários e outros serviços financeiros (excluindo os seguros)”. Em seguida, são elencadas as atividades que se inserem nestes dois grupos de serviços financeiros — trata-se de uma lista exemplificativa, não exaustiva⁴³. Lembre-se ainda, como vimos *supra*, que os serviços prestados no exercício da autoridade do Estado estão excluídos do âmbito do GATS (ver nota 8).

Deve-se ter em consideração que nada disto afeta a prossecução de políticas regulatórias dos membros e tão-pouco, mais especificamente, a condução de uma regulação prudencial. O parágrafo 2 — que veremos com mais detalhes *infra* — prevê justamente isso ao estabelecer que:

“Não obstante quaisquer outras disposições do acordo, um membro não será impedido de tomar medidas por razões prudenciais, nomeadamente para a protecção dos investidores, dos depositantes, dos tomadores de seguros ou das pessoas em relação às quais um prestador de serviços financeiros tem um dever fiduciário, ou para garantir a integridade e estabilidade do sistema financeiro.”

Resta ainda recordar que os serviços — e, em específico, os serviços financeiros — são também objeto de outros acordos preferenciais⁴⁴, concluídos ou negociados, como é o caso, *n.g.*, do

ços financeiros, *vide* LEROUX (2002:432-441); OHLER (2017: 192-193); e CUNHA (2016a: 457-458).

⁴³ Dentro dos serviços bancários e outros serviços financeiros (excluindo os seguros), destacamos o número x, da alínea a), do parágrafo 5, pois trata-se de algumas das transações em que incide o ITF, elencando as seguintes atividades: “transacção por conta própria ou por conta de clientes, quer seja numa bolsa, num mercado de balcão ou por qualquer outra forma, de: A) instrumentos do mercado monetário (incluindo cheques, títulos a curto prazo, certificados de depósito); B) divisas; C) produtos derivados, incluindo futuros e opções e outros produtos; D) instrumentos de taxa de câmbio e de taxa de juro, incluindo produtos como os swaps e os acordos a prazo de taxa de câmbio e de juro; E) valores mobiliários transacionáveis; F) outros instrumentos e activos financeiros transaccionáveis, incluindo metais preciosos”.

⁴⁴ Segundo ROBERTS / HEYDON (2012: 178), a razão de ter havido um aumento do número de acordos bilaterais e regionais deve-se a três fatores: desde logo, os ganhos provenientes da liberalização, a impossibilidade de ser-

CETA (*Comprehensive Economic and Trade Agreement*), do TTIP (*Transatlantic Trade and Investment Partnership*) e do TiSA (*Trade in Services Agreement*) — sendo a UE parte em todos⁴⁵. Aliás, o GATS foi apenas o terceiro acordo a abordar os serviços financeiros, tendo sido o primeiro o FTA (*Free Trade Agreement*), entre Canadá e Estados Unidos, e o segundo o NAFTA (*North American Free Trade Agreement*)⁴⁶.

O CETA, o TTIP e o TiSA abordam os serviços financeiros de maneira semelhante ao GATS. Porém, em certos assuntos, as obrigações decorrentes do CETA são mais ambiciosas do que aquelas verificadas no GATS⁴⁷. No que diz respeito ao TiSA, uma característica que diverge do GATS corresponde ao facto de que neste acordo consta uma lista negativa no que tange às obrigações decorrentes da abertura dos mercados. Contudo, os efeitos práticos não divergem assim tanto dos decorrentes do Memorando de entendimento sobre os compromissos em matéria de serviços financeiros⁴⁸.

3. Notas sobre a Regulação e Tributação do Sistema Financeiro

Nas últimas décadas, o sistema financeiro sofreu grandes transformações em virtude do fenómeno da inovação financeira. Este fenómeno proporcionou o surgimento de novos mercados, instituições e instrumentos financeiros⁴⁹. Simultaneamente, agudizaram-

em alcançados avanços substanciais no *Doha Round* e o ensejo de alcançar uma integração mais profunda, para além do âmbito da OMC. Cf. também SANTOS (2018: 63-75).

⁴⁵ No que diz respeito aos acordos sobre serviços que a UE faz parte, cf. STREHO (2014). Segundo este autor: “While the EU continued to profess its faith in the WTO process, and in fact maintained a moratorium on participation in preferential trade liberalization initiatives in the early years of the Doha Development Agenda, the protracted stalemate in WTO talks since the mid-2000s has prompted the EU to respond to private sector pressure and engage in a large and growing network of bilateral, regional and, most recently, plurilateral initiatives aimed at WTO+ rule-making and market opening advances in the services field”. Cf. *ibid.* (2014: 183).

Para uma análise de outros acordos sobre serviços, cf. SCHOTT / LEE / MUIR (2012).

⁴⁶ Cf. LEROUX (2002: 413).

⁴⁷ Cf. FETEIRA (2018: 91 ss.).

⁴⁸ Para mais desenvolvimentos, *vide* OHLER (2017: 195-197); e SAUVÉ (2014).

⁴⁹ É comum, outrossim, a utilização do termo “produtos financeiros”. Neste trabalho, todavia, optamos pela utilização de “instrumentos financeiros”.

-se os receios com as práticas especulativas, fazendo da regulação dos sistemas financeiros uma necessidade premente e desafiadora⁵⁰.

Por mais que esta inovação tenha proporcionado, indiscutivelmente, benefícios para o desenvolvimento da economia e para a prossecução das funções do sistema financeiro, com a globalização e o desenvolvimento tecnológico, por outro lado, foi exponenciada a possibilidade de os agentes económicos recorrerem aos instrumentos financeiros com finalidades meramente especulativas — *i.e.*, com o objetivo de auferir dividendos com a subida ou descida dos preços dos instrumentos financeiros⁵¹. Esta tendência especulativa nos mercados financeiros (segundo alguns, dando azo ao surgimento de verdadeiras “economias de casino”), naturalmente, está correlacionada ao surgimento e agravamento de crises financeiras.

Foi, então, através desta “revolução financeira”, capaz de propiciar a liberalização, desregulamentação e globalização económica, assim como a “banalização da intermediação financeira”⁵², que a regulação, a supervisão e a tributação do sistema financeiro configuraram atividades melindrosas e de extrema importância. Para além de outros objetivos, com esta tríade intenta-se combater o surgimento de novas crises financeiras, caracterizadas pelo risco sistémico e pelo risco de contágio⁵³ — *i.e.*, procura-se salvaguardar economia como um todo⁵⁴.

Assim, em razão da função desempenhada pelo sistema financeiro, do seu carácter imprescindível ao eficiente desenrolar da atividade económica, das especificidades do seu funcionamento e

Primeiramente, por ser esta a expressão utilizada pela legislação europeia, bem como em virtude de entendermos que esta abrange mais adequadamente todas as espécies de instrumentos existentes — e, provavelmente, por existir. Como nota QUELHAS (1996: 171), cumpre reparar que o termo “produtos financeiros” não corresponde a produtos no sentido próprio da palavra, enquanto bens materiais, “mas sim serviços ou ‘bens imateriais’”.

⁵⁰ Para mais desenvolvimentos, *vide* QUELHAS (1996: 130).

⁵¹ Foi ainda num contexto pós-Bretton Woods, de instabilidade e insegurança, que muitas atividades especulativas ganharam espaço nos mercados. Porém, como observa PIRES (2001: 265, nota 55): “[resta] saber se esta função [especulativa], aparentemente vital, não exige um pagamento de um preço demasiado elevado”.

⁵² Cf. QUELHAS (1996: 150 ss.). Este fenómeno também pode ser chamado de “desintermediação bancária”, *vide* ANTUNES (2018: 19).

⁵³ Com mais pormenor sobre as crises financeiras, risco sistémico e risco de contágio, cf. QUELHAS (2012b).

⁵⁴ Como notam AKERLOF / SHILLER (2010: 176) a respeito das atividades especulativas: “[à] medida que voltam para a economia real, afectam não só quem joga o jogo, mas também quem nunca jogou”.

da estabilidade deste setor ser considerada como um bem público global, podemos concluir que o sistema financeiro carece de um amplo controlo⁵⁵. Essencialmente, o controlo do sistema financeiro concretiza-se por via da regulação e da supervisão, tendo como desideratos a correção de imperfeições e falhas de mercado⁵⁶, uma alocação eficiente de recursos⁵⁷, a regularidade dos mercados — entendida como a prevenção da ocorrência do risco sistémico —, e a proteção dos investidores.

Foi principalmente após a crise financeira de 2007-08 que houve um aumento do alcance da incidência da atividade reguladora, depois de terem sido evidenciadas as fragilidades do sistema financeiro. Por consequência da globalização contemporânea, o controlo a ser exercido requer que sejam transcendidos os níveis nacionais, sendo justamente isto o que acontece, com especial re-

⁵⁵ Como elucida SILVA (2017: 19-20), o sistema financeiro “deve ser suficientemente organizado e estruturado por lei, por razões de ordem pública económica e social, tanto de ordem pública de direcção da economia como de ordem pública de protecção dos aforradores, depositantes, investidores e seguradores ou beneficiários de seguros”. Também neste sentido, PIRES (2001: 331-332): “Diga-se ainda que o preço de uma restrição das ‘liberdades fundamentais’ do mercado não é injusto, nem invalida uma tutela do direito de iniciativa privada, constitucionalmente consagrado em vários países. Trata-se apenas da limitação de um direito justificada pela presença do interesse público na estabilidade económica e concordante com a ideia de regulação pública da economia, enquanto ‘conjunto de medidas legislativas, administrativas e convencionadas através as quais o Estado (...) determina, controla, ou influencia o comportamento de agentes económicos, tendo em vista evitar efeitos desses comportamentos que sejam lesivos de interesses socialmente legítimos e orientá-los em direcções socialmente desejáveis”’.

⁵⁶ As falhas de mercado — sendo talvez a principal razão de haver uma regulação da economia, e que acaba por proporcionar os outros aspectos que são objeto da regulação — origina-se, principalmente, em razão de casos de oligopólios ou monopólios naturais, informação assimétrica e externalidades negativas. É de fazer notar que a regulação tem também como fundamento razões sociais, como por exemplo, a busca da equidade. Cf. CUNHA (2016b: 9-11).

⁵⁷ Podemos dizer que um mercado é eficiente quando “os preços dos produtos aí transacionados refletem a informação disponível a cada momento”. Porém, esta perspectiva de pendor económico não se aplica de forma suficiente ao Direito, pois para este “importa, primordialmente, atender aos meios disponibilizados para alcançar essa eficiência, ou seja, os regimes jurídicos positivados ou a positivar”. Desenvolvem-se neste domínio, portanto, três tipos de eficiência: institucional, alocativa e operacional. Para mais desenvolvimentos, cf. CORDEIRO (2018: 90-94).

levância, ao nível europeu, assumindo a UE muitas das competências neste domínio⁵⁸⁻⁵⁹.

Nesse sentido, presenciamos, de há alguns anos a esta parte, uma tendência para a harmonização destas matérias na UE, tanto ao nível da regulação como da supervisão. É em vista desta harmonização que surge, outrossim, a ideia de um ITF, que procura a harmonização dos diversos impostos sobre as transações financeiras existentes ou por existir na UE.

De resto, no coevo cenário pós-crise financeira, a discussão sobre a tributação do setor financeiro granjeia maior proeminência, pois se entende como necessária para desincentivar as transações que não proporcionem uma melhor eficiência dos mercados financeiros, bem como para a internalização dos custos gerados por estas crises. Assim, a resposta tributária surge como ferramenta para a prevenção e contenção de crises sistémicas.

Nesse seguimento, é de destacar a Comunicação feita pela Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões sobre a tributação do sector financeiro, de 07.10.2010 [COM(2010) 549 final], em que expõe:

“Em primeiro lugar, para completar as profundas reformas em curso no sector financeiro, a introdução de novos impostos poderia contribuir para o reforço da eficiência e da estabilidade dos mercados finan-

⁵⁸ Cf. CORDEIRO (2018: 81), ao dizer que: “[o] impacto da intervenção europeia assume uma espantosa transversalidade. Desde o processo de emissão e de transmissão, passando pelos deveres dos IFS e pelas contraordenações e crimes contra os mercados até aos conceitos de [valores mobiliários] e de [instrumentos financeiros]. Todos estes aspectos são devedores do Direito europeu”.

⁵⁹ Neste contexto, podemos referir a criação de uma União Bancária, surgindo enquanto verdadeira preocupação após o cenário de crise financeira, com as consequentes crise da dívida soberana e crise de confiança. Assim, a UE passou a assumir a supervisão deste setor com o Mecanismo Único de Supervisão (MUS) e promoveu a criação de um Mecanismo Único de Resolução (MUR), para a recapitalização dos bancos. Os principais objetivos dessa união bancária, como exposto por QUELHAS (2012a: 237), são: “i) o reforço da resiliência do sistema financeiro; ii) a evitação do «efeito de contágio»; iii) a destrinça entre a evolução da dívida soberana e a evolução da dívida bancária; iv) a contenção do financiamento público das operações de *bailout*; v) o progresso da coordenação supervisora para a harmonização decisória; vi) o impedimento da fragmentação dos mercados financeiros.” Para mais desenvolvimentos, cf. MARTINS (2016). A este propósito podemos aludir também ao plano de ação para a criação de uma União dos Mercados de Capitais na UE.

ceiros e para reduzir a sua volatilidade, bem como os efeitos nocivos de uma excessiva tomada de riscos. O sector financeiro, em particular, talvez tome demasiados riscos em razão de vários factores que vão desde apoio estatais efectivos ou esperados (que resultam em risco moral) e informações assimétricas a estruturas de remuneração que, associadas à evolução macroeconómica, contribuíram para a recente crise. Assim, o comportamento do sector financeiro cria externalidades negativas para o resto da economia. Justifica-se, por isso, a introdução de um mecanismo fiscal para corrigir tais externalidades, desde que o mesmo possa ser desenhado para cumprir este objectivo.”

Logo, tendo em consideração os plúrimos objetivos pretendidos com esta tributação, surge com especial ênfase o seu cariz complementar das medidas reguladoras e de supervisão⁶⁰ — o mais das vezes, estas não são capazes de realizar na plenitude todos os seus objetivos. Numa palavra, a tributação em causa visa uma satisfatória estabilidade dos mercados, a prevenção do risco sistémico e corresponde ainda a uma forma de redução dos custos das crises junto dos cidadãos e dos governos.

A introdução de um ITF, por ora, se baseia em que através dele se assegura uma forma de internalização dos custos. A possibilidade de se fazer o uso de receitas arrecadadas junto aos contribuintes (cidadãos), ou, por outras palavras, de receitas que são alheias às instituições financeiras, poderia favorecer situações de risco moral (*moral hazard*). Daí que um eventual ITF poderia ter o condão de, simultaneamente, evitar o fardo financeiro de um resgate bancário sobre os contribuintes e, por outro lado, internalizar os custos associados a esta hipótese de resgate⁶¹ — a presumir a ausência de repercussão do imposto sobre os contribuintes.

⁶⁰ Para mais desenvolvimentos sobre a regulação e supervisão do sistema financeiros, cf. HAAN / OOSTERLOO / SCHOENMAKER (2012: 359 ss.). E ainda para questões relacionadas com a predominância da *soft law* no direito internacional financeiro, cf. BRUMMER (2012).

⁶¹ Para mais desenvolvimentos sobre as questões relacionadas com o risco moral e com o risco soberano, *vide* QUELHAS (2012a), CARDOSO (2015); MARTINS (2016); e VILELA (2015: 16-17).

4. O Imposto sobre as Transações Financeiras na União Europeia

Podemos perceber que a ideia de um ITF sempre surge após um período de crise financeira⁶². Como antecipamos, entende-se que o setor financeiro deve contribuir de forma mais justa e equitativa para o financiamento das crises, procurando-se, com este imposto, uma maior estabilidade dos mercados financeiros e ainda uma possível fonte de receitas para arcar com os custos decorrentes das crises⁶³.

A recente crise financeira de 2007/08 provocou grandes impactos sobre a economia real, afetando as finanças públicas dos vários países. Tendo sido imputada ao setor financeiro parte significativa da responsabilidade pela crise, identificou-se, por conseguinte, a necessidade de fazer com que este setor contribuisse de forma mais justa para fazer frente às consequências geradas.

Um ITF pode se apresentar de várias formas, diferindo em relação à sua aplicação e finalidades pretendidas. São exemplos os *Bank Transaction Tax* (BT^T), *Securities Transaction Tax* (ST^T), *Automated Payment Transaction Tax* (AT^T) e *Currency Transaction Tax* (CT^T)⁶⁴. Todavia, *lato sensu*, podemos defini-lo como um imposto

⁶² A proposta de um imposto sobre as transações financeiras remonta, principalmente, ao que foi sugerido por John Maynard Keynes, em 1936, e James Tobin, em 1972. A proposta de Keynes estava relacionada com o objetivo de dificultar o acesso aos mercados e, assim, combater as “economias de casino”. Já a proposta de Tobin, que ficou conhecida como “Taxa Tobin”, relacionava-se mais com a tributação das operações cambiais, como forma de controlar a instabilidade dos mercados financeiros após o fim do acordo de Bretton Woods. Para mais desenvolvimentos, *vide* KEYNES (2010); TOBIN (1978), e IDEM (1996). Posteriormente, outros autores também retomaram a ideia da criação de um imposto sobre as transações financeiras, seguindo as propostas já avançadas por Keynes e Tobin, como por exemplo, Joseph E. Stiglitz após o crash de 1987, e Lawrence H. Summers e Victoria P. Summers, em 1989. Cf. SUMMERS / SUMMERS (1989); e STIGLITZ (1989).

⁶³ Podemos referir neste contexto o problema contemporâneo da reduzida tributação do capital. Em decorrência disso, muitos países veem uma significativa redução das suas receitas e um correlato aumento da tributação do trabalho e do consumo — visto se tratar de uma tributação incidente sobre uma matéria coletável menos móvel, saindo os cidadãos, em geral, prejudicados.

⁶⁴ Neste sentido, *vide* NABAIS / LAVOURAS (2014: 2459-2460). Como observam, estes vários tipos de impostos diferem “não só a partir da base de incidência mas também pelas finalidades que se propõem prosseguir”.

que incide sobre as transações efetuadas no sistema financeiro — englobando, designadamente, ações, obrigações e derivados.

São várias as vantagens e desvantagens apontadas a este imposto. Conquanto a criação de um ITF a nível mundial seja, evidentemente, capaz de proporcionar vantagens acrescidas — na medida em que, *n.g.*, evitaria distorções dos mercados derivadas de um incentivo, por razões fiscais, para a deslocalização geográfica das atividades, e talvez não se colocasse em causa a sua compatibilidade com o GATS —, tal possibilidade é de difícil concretização, pese embora o facto de ser debatida pelo G20⁶⁵⁻⁶⁶. Será, certamente, mais exequível conceber — e mesmo assim com algumas reservas — a implementação de um ITF a nível europeu⁶⁷.

No seio da UE se avançou com a ideia de tributar o setor financeiro, tendo sido apresentados na Comunicação da Comissão anteriormente referida dois impostos: um imposto sobre as atividades financeiras (IAF) e um imposto sobre as operações financeiras (IOF). O primeiro diz respeito a um imposto direto que incide sobre os lucros das instituições financeiras e o segundo, por seu turno, configura um imposto indireto sobre as transações financeiras.

No seguimento da Comunicação, a Comissão Europeia apresentou, em 28 de setembro de 2011, uma proposta de Diretiva (COM/2011/594 final) sobre a introdução de um sistema comum de ITF⁶⁸. Tal proposta da Comissão, bem como o que foi exposto na comunicação referida, evidenciam pretender com este imposto alcançar uma melhor estabilidade do setor financeiro, desestimu-

⁶⁵ Esta questão também foi discutida pela Organização das Nações Unidas (ONU), em uma de suas sessões plenárias a respeito dos Objetivos de Desenvolvimento do Milénio.

⁶⁶ É importante destacar ainda as propostas trazidas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), a pedido do G-20, no seu documento “A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector”, sendo de destacar o *bank levy*. Para mais desenvolvimentos, *vide* FMI (2010); e VILELA (2015: 17-19).

⁶⁷ O Conselho Europeu, numa conclusão de 17 de junho de 2010, a propósito de uma Cimeira do G-20, reforçou o facto de que a UE deveria fazer esforços junto dos outros países para a criação de impostos e taxas no sistema financeiro — sobre as instituições financeiras —, ressaltando que era preciso continuar os estudos sobre esta temática.

⁶⁸ A designação adotada na primeira proposta de Diretiva da Comissão de 2011 é de um ITF, sendo este, no fundo, o mesmo que o imposto sobre as operações financeiras.

lando atividades de risco, tornando os serviços financeiros mais seguros e, além disso, constituindo uma fonte de receita.

Assim, procura-se uma harmonização em matéria fiscal indireta sobre as transações financeiras, com fundamento no artigo 113.º do Tratado sobre o Funcionamento da UE (TFUE), de forma a evitar distorções da concorrência nos mercados, a concorrência fiscal prejudicial e a dupla ou nula tributação — melhorando-se, por esta via, o funcionamento do mercado interno. A necessidade de tal harmonização fez-se ainda mais exigível em virtude de alguns Estados-Membros — como, por exemplo, a França e a Itália⁶⁹ — terem avançado com os seus próprios impostos sobre as transações financeiras, na sequência da crise⁷⁰.

No entanto, a proposta de Diretiva (COM/2011/594 final) não foi aprovada pelo Conselho por não estarem todos os Estados-Membros de acordo — recorde-se que na UE, em matérias fiscais, é necessário haver unanimidade.

Apesar disso, onze Estados-Membros⁷¹ pretenderam dar continuidade a esta proposta, tendo, para tanto, solicitado à Comissão, com base no artigo 20.º do Tratado da União Europeia (TUE) e nos artigos 326.º e 334.º do TFUE, o recurso ao mecanismo da cooperação reforçada⁷² no âmbito do ITF, sendo também devida a elaboração de uma nova proposta de Diretiva da Comissão.

⁶⁹ O imposto francês sobre as transações financeiras difere da proposta apresentada pela Comissão, como por exemplo, em relação ao facto de ter uma base de incidência mais reduzida e por ser um imposto que incide sobre o adquirente/comprador. Tal imposto foi implementado no cenário pós-crise financeira, em 2012, pela lei n.º 2012-354, de 14 de março de 2012. Para mais desenvolvimentos, *vide* BONNEAU *et al.* (2017: 925-929); e BRIGAUD / UHER (2017: 379-383).

No que concerne ao imposto italiano sobre as transações financeiras, introduzido em julho de 2013, após autorização legislativa do Orçamento de Estado do mesmo ano, e as operações abrangidas, cf. SARMENTO (2019: 49 ss.).

⁷⁰ Apesar de muitos países tributarem de diferentes formas o setor financeiro — e certas transações financeiras —, este imposto aparece muitas vezes com outras designações. É o que acontece em vários países com o denominado Imposto de Selo — nomeadamente em Portugal, que tributa certas transações financeiras.

⁷¹ Alemanha, Áustria, Bélgica, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, França, Grécia, Itália, Portugal. Estes Estados-Membros, juntos, representam 2/3 do PIB da UE. Atualmente são apenas 10 Estados-Membros, devido à saída da Estónia.

⁷² Como consagrado no artigo 20.º do TUE, o mecanismo da cooperação reforçada visa “favorecer a realização dos objetivos da União, preservar os seus

Então, em 25 de outubro de 2012, a Comissão apresentou uma decisão do Conselho autorizando uma cooperação reforçada relativa ao sistema comum de ITF [COM(2012) 631 final/2], na qual considerou satisfeitos os requisitos exigidos pelos artigos respeitantes à cooperação reforçada, assim como o artigo 113.º do TFUE⁷³.

Desta forma, na sequência da aprovação do Parlamento Europeu (Resolução Legislativa) e a autorização do Conselho (Decisão 2013/52/UE), a Comissão apresentou uma nova Diretiva do Conselho [COM (2013) 71 final], em 14 de fevereiro de 2013, substituindo a proposta de ITF de 2011.

Esta última proposta de Diretiva guarda muitas semelhanças com a primeira proposta de 2011, assentando nos mesmos fundamentos jurídicos: o artigo 113.º do TFUE e os princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade. Difere, todavia, em alguns aspectos: desde logo, devido ao facto de esta dizer respeito apenas aos 11 Estados-Membros que pretenderam avançar com a cooperação reforçada no domínio do ITF, enquanto que a primeira se estendia a toda a UE; outras alterações estão relacionadas com a clareza das normas e o reforço de disposições com o objetivo de evitar ações evasivas, distorções e transferências para outras jurisdições — como foram pedidas pelos Estados-Membros e estão expostas na proposta.

Destarte, a existência de um sistema comum de ITF tem como principais objetivos — estabelecidos nas duas propostas de Diretiva:

- 1) a harmonização⁷⁴ dos diversos ITF presentes na UE, de forma a garantir o bom funcionamento do mercado úni-

interesses e reforçar o seu processo de integração”. É preciso um mínimo de nove Estados-Membros e que os objetivos pretendidos com a cooperação não possam ser alcançados em tempo razoável, se a União atuar em conjunto. É, portanto, com o desiderato de poder avançar uma determinada proposta, nos casos em que tal é impossibilitado por um ou mais países que não estejam de acordo, que este procedimento encontra a sua *ratio*.

⁷³ Trata-se de uma primeira tentativa de utilização do mecanismo de cooperação reforçada em matéria fiscal, sendo apenas a terceira vez que é autorizada a sua utilização.

⁷⁴ Em questões fiscais, é possível pretender uma coordenação fiscal ou uma harmonização fiscal. A primeira diz respeito às situações que buscam uma minoração dos efeitos indesejáveis entre vários Estados, sem proceder a gran-

co, evitando a distorção da concorrência entre os instrumentos financeiros, os operadores e os mercados de toda a UE;

- 2) proporcionar uma contribuição mais justa e significativa das instituições financeiras para fazer face aos custos da crise financeira e assegurar uma maior equidade fiscal com os outros setores⁷⁵;
- 3) finalmente, criar medidas que desincentivem transações que não proporcionem uma melhor eficiência dos mercados financeiros, complementando as medidas reguladoras que visam impedir novas crises.

A discussão sobre a introdução do ITF a nível europeu não é pacífica, como se percebe logo pela grande discordância que há sobre a sua adoção. Aliás, recorde-se a apresentação de um recurso junto do TJUE pelo Reino Unido (Processo C-209/13), em 18 de abril de 2013, contra o Conselho da UE, solicitando a anulação da decisão do Conselho que autoriza a cooperação reforçada no âmbito do ITF. Ali, são alegadas a contrariedade com o Direito Internacional, com os artigos 327.º e 332.º do TFUE e ainda os efeitos extraterritoriais e encargos para Estados-Membros não participantes originados pelo ITF. O TJUE, em 30 de abril de 2014, negou provimento ao recurso, ao entender “que os fundamentos invocados pelo Reino Unido ‘não são elementos constitutivos da decisão impugnada’, referindo-se aos efeitos dum eventual ITF autorizado pela decisão e não à validade da decisão em si”⁷⁶.

O ITF, para além de objetivar uma harmonização, tornando os serviços financeiros mais seguros, tem ainda como grande atrativo o facto de ser uma apreciável fonte de receitas, sendo sugerido como um possível novo recurso próprio para o financiamento do orçamento da UE — em que 2/3 da receita fiscal do ITF seriam

des alterações internas dos sistemas fiscais. Já a harmonização fiscal vai mais longe, buscando uma aproximação dos sistemas fiscais e implicando uma série de modificações internas. *Vide* BASTOS (1991: 75-76).

⁷⁵ Quanto às receitas, no estudo realizado pela Comissão Europeia, aquando da sua primeira proposta de Diretiva, estimava-se um total de 57 mil milhões de euros anuais para todos os Estados-Membros da UE. Já na segunda proposta de 2013, tendo em conta apenas os onze países que pretenderam avançar com a introdução de um ITF, o montante foi ajustado para 30 a 35 mil milhões de euros — tratando-se ainda de valores avultados.

⁷⁶ Cf. CARVALHO (2014: 68).

destinados ao orçamento da UE e 1/3 aos orçamentos dos Estados-Membros, a título de despesas administrativas⁷⁷⁻⁷⁸.

5. A Compatibilidade do ITF com o GATS

Analisada a evolução da proposta de um ITF na UE e os seus objetivos de um modo geral, estamos agora em condições de averiguar a compatibilidade de tal imposto com as regras do *GATS*⁷⁹.

Note-se que a forma segundo a qual um imposto é desenhado traduz-se de extrema importância. Neste caso, não poderia deixar de se passar o mesmo. O ITF, enquanto imposto que tributa o sistema financeiro (como vimos, sistema essencial para o funcionamento e eficiência de toda a economia), requer ainda mais cautelas, no sentido de evitar, ou pelo menos reduzir ao máximo, a ocorrência de efeitos indesejáveis e de não conflitar com normas de direito internacional⁸⁰.

⁷⁷ Cf. proposta de Decisão do Conselho relativa ao sistema de recursos próprios da União Europeia, Bruxelas, 29.6.2011 COM(2011) 510 final.

⁷⁸ Para mais desenvolvimentos sobre a utilização deste imposto como um possível recurso próprio para o financiamento do orçamento da UE, cf. MONTI *et al.* (2016: 50-52).

⁷⁹ Como nota ALEXANDER (2012: 341): “the effectiveness and feasibility of an FTT will depend on how well it satisfies the following criteria: (i) achieves a balance of economic benefits in terms of risk mitigation that does not significantly distort the market nor undermine liquidity; (ii) generates adequate revenue to pay for public goods; (iii) is collected and monitored through clearing and settlement infrastructure subject to central bank oversight; and (iv) complies with applicable international law”.

⁸⁰ Com efeito, inúmeras questões se colocam a propósito do ITF: os possíveis efeitos no sistema financeiro, como redução da liquidez e volatilidade; saber quais seriam as transações realmente afetadas, se somente aquelas meramente especulativas e nocivas aos mercados, ou se também seriam afetadas transações de cobertura de risco; possíveis efeitos económicos do imposto (*v.g.* elisão e evasão fiscal, repercussão e amortização); entre outras. As respostas a cada uma dessas questões e outras considerações traduzem-se em vantagens e desvantagens de tal imposto. Contudo, esclarecemos que não iremos aqui abordar estas questões nem a estrutura do imposto, cabendo apenas enfatizar que a introdução de um imposto que incida sobre as transações financeiras — e mais especificamente o ITF europeu — não é isenta de críticas e de opositores.

Os problemas fronteiriços, *i.e.*, os efeitos extraterritoriais de um eventual ITF europeu, são, no entanto, um aspecto sobre o qual aqui devemos nos debruçar. Observe-se, desde logo, que este não é um problema específico da tributação, estendendo-se também a atividade reguladora e de supervisão. Existem, de acor-

Observe-se que muitos dos trabalhos e estudos feitos em relação ao ITF europeu, ao apontarem a possível desconformidade com regras do direito internacional, acabam por não desenvolver muito este tópico. Na verdade, comumente as análises se restringem ao âmbito do direito europeu e à análise de uma possível desconformidade com a regras comunitárias⁸¹.

5.1. O Artigo XI do GATS

O artigo XI prevê que “um membro não aplicará restrições às transferências e pagamentos internacionais relativos a transações correntes relacionadas com os seus compromissos específicos”, exceto nos casos previstos no artigo XII. Ou seja, nenhum membro pode impor restrições sobre as transferências e pagamentos destinados a transações correntes de determinado setor de serviços, em que se tenham comprometido a abrir o seu mercado ou a conceder um tratamento nacional⁸².

Portanto, esta proibição somente se refere àqueles membros que tenham assumido nos seus compromissos específicos a liberalização dos serviços em causa. Caso se não tenham comprometido a conceder acesso ao seu mercado e um tratamento nacional, este artigo não se aplica.

do com GOODHART / LASTRA (2012), dois problemas de fronteira: um primeiro relacionado com a própria delimitação da matéria; e outro relacionado com as fronteiras entre os estados ou jurisdições, tendo este segundo implicações com o princípio da soberania — principalmente no quadro da UE. Todavia, como observam GOODHART / LASTRA (2012: 179), devemos ter em consideração a nossa atual realidade: “(...) the ongoing process of globalization and the frequency of cross-border movement of persons, capital, goods or services has major implications for the scope of unfettered sovereignty, which continues to shrink”.

⁸¹ No que diz respeito à (des)conformidade com o Tratado da União Europeia e com o TFUE, não iremos, presentemente, desenvolver este assunto. Mas note-se que esta questão se levanta a propósito da implementação de um ITF mediante o recurso ao mecanismo da cooperação reforçada, por se entender que poderiam gerar efeitos extraterritoriais que afetariam os Estados-Membros não participantes e, além disso, por estar em alegada desconformidade com o objetivo deste instituto, pois considera-se que poderia prejudicar o mercado interno e gerar distorções de concorrência entre os Estados-Membros.

⁸² Note-se que a liberalização dos fluxos de capitais transfronteiriços não se enquadra dentro do âmbito do *GATS*, mas apenas os pagamentos e transferências internacionais. Cf. ALEXANDER (2012: 351).

No entanto, no que concerne aos serviços financeiros, alguns membros (incluindo a UE) adotaram o Memorando de entendimento sobre os compromissos em matéria de serviços financeiros que referimos *supra*. Este memorando prevê um acesso aos mercados e um tratamento nacional considerável e substancial. Assim sendo, os membros que adotaram o referido Memorando estão obrigados a cumprir o artigo XI, não sendo admissível que imponham restrições sobre pagamentos e transferências relacionadas com os serviços financeiros — incluindo aqui a imposição de impostos ou taxas⁸³.

Destarte, o ITF poderia ser interpretado como forma de restringir as transferências internacionais⁸⁴. Porém, fica ainda por provar se tal imposto poderia ser considerado uma medida discriminatória, o que não nos parece — como será esclarecido no ponto 5.3.

Com efeito, recorde-se que, como observam MORAIS *et al.* (2011: 415): “(...) o GATS não tem por objectivo impedir a regulação nacional dos instrumentos financeiros, desde que essa regulação não contradiga as disposições do Acordo ou os compromissos específicos assumidos por esse membro da OMC”.

5.2. O Artigo XII do GATS

A excecionar a obrigação prevista no artigo XI, o artigo XII do GATS vem, contudo, estabelecer que:

“1. No caso de se verificarem sérias dificuldades a nível da balança de pagamentos e da situação financeira externa ou de existir uma ameaça de dificuldades desse tipo, um membro poderá adoptar ou manter restrições ao comércio de serviços em relação aos quais tenha assumido compromissos específicos, incluindo as restrições aos pagamentos ou transferências relativas a transacções relacionadas com esses compromissos. Reconhece-se que determinadas pressões sobre a balança de pagamentos de um membro em processo de desenvolvimento económico ou de transição económica poderão exigir o recurso a restrições para assegurar, inter alia, a manutenção de um nível de reservas financeiras adequado para a implementação do seu programa de desenvolvimento económico ou de transição económica.”

Desse modo, quando um membro se encontrar numa situação de dificuldade financeira, torna-se possível a adoção de restrições para

⁸³ Neste sentido, ALEXANDER (2012: 352).

⁸⁴ Cf. HEMMELGARN / NICODEME (2012: 146).

salvaguardar a balança de pagamentos, mesmo que tenham sido assumidos compromissos específicos que, em princípio, impediriam tais medidas⁸⁵. Todavia, para adotar uma restrição é necessário cumprir uma série de requisitos previstos nos números seguintes do artigo, entre os quais: estar em conformidade com o estatuto do Fundo Monetário Internacional (FMI); evitar danos desnecessários aos interesses comerciais, económicos e financeiros de outro(s) membro (s)⁸⁶; não exceder a medida necessária para fazer face às circunstâncias descritas no n.º 1; serem medidas temporárias; deverem os membros que adotarem estas medidas notificar o Conselho Geral.

No que concerne ao ITF, na hipótese de este ser considerado estar em desconformidade com o artigo XI, não nos parece que possa se enquadrar na exceção do presente artigo em análise. Primeiramente, em virtude de esta restrição dizer respeito a uma medida temporária, a ser progressivamente suprimida, o que, obviamente, não seria o caso do ITF — sobretudo se for considerado um recurso próprio para o financiamento do orçamento da UE. Ademais, o dispositivo em causa está pensado para situações de dificuldades financeiras e da balança de pagamento; ora, sucede que o ITF, a ser criado, não tem na sua gênese considerações deste tipo⁸⁷.

5.3. O parágrafo 2, a, do Anexo relativo aos Serviços Financeiros: Prudential Carve-out

Já tivemos oportunidade de mencionar *supra* este parágrafo 2, a, a designada PCO, quando tratámos dos serviços financeiros no

⁸⁵ Este artigo se assemelha aos artigos XII e XVIII-B do *GATT*, tendo como objetivo permitir uma restrição ao movimento de capitais (ou mercadorias, no caso do *GATT*), visto que permitiria agravar ainda mais a situação da balança de pagamentos. Porém, estas normas a respeito da balança de pagamentos não têm sido habitualmente aplicadas. Cf. BOSSCHE / PRÉVOST (2016: 126-128); e YOKOI-ARAI (2008: 626).

⁸⁶ Observe-se que são prejuízos desnecessários. Portanto, assume-se como possível o surgimento de outros prejuízos inevitáveis de tal restrição. Desta forma, surgem aqui problemas de se saber até que medida estes prejuízos são necessários ou não. Cf. YOKOI-ARAI (2008: 626).

⁸⁷ Note-se que não tratamos aqui das exceções gerais previstas no artigo XIV, pois a partir da leitura deste artigo, podemos concluir que não se afigura possível enquadrar o ITF numa destas exceções.

GATS⁸⁸. Esta norma tem como propósito permitir que os membros possam adotar medidas por razões prudenciais, mesmo que tal signifique uma violação dos compromissos específicos de liberalização dos serviços financeiros que tenham assumido. Portanto, ela acaba por afastar certas obrigações do GATS (sendo aqui incluída a obrigação do artigo XI), tratando-se de uma “reserva de soberania regulatória” dos membros, como forma de equilibrar a busca pela eficiência e estabilidade dos mercados financeiros⁸⁹.

Este parágrafo é apontado como o mais controverso do GATS⁹⁰. Como não especifica quais medidas são permitidas, e os exemplos que avança não são exaustivos⁹¹, acaba por dar azo a uma grande discricionariedade, revelando, na verdade, “as dificuldades sentidas pelos negociadores e, provavelmente, a existência de matéria para futura resolução de litígios”⁹²⁻⁹³.

Não obstante a apreciável margem de discricionariedade para os membros adotarem certas medidas, esta PCO apresenta limites. Um primeiro limite, como já pudemos constatar, corresponde ao facto de se dever tratar de uma justificação prudencial⁹⁴, incluindo medidas para acautelar a integridade e estabilidade do sistema financeiro — sendo este um dos propósitos do ITF. Outro limite corresponde à exigência de que estas medidas não possam ser “utilizadas como meio de iludir os compromissos ou obrigações

⁸⁸ Existem tanto no CETA, como no TTIP, uma PCO nos mesmos moldes desta prevista no Anexo. Cf. OHLER (2017: 198); e FETEIRA (2018: 97-99).

⁸⁹ Cf. FETEIRA (2018: 84); e MEESTER (2014: 206). Como nota CANTORE (2018: 33): “(...) besides the limited level of liberalization of cross-border trade in financial services under the GATS, governments have also not committed themselves to respect binding rules on financial services in the context of other institutional settings. These elements should be considered when addressing the extent of WTO Members’ regulatory autonomy in the domain of prudential regulation”.

⁹⁰ Cf. YOKOI-ARAI (2008: 623).

⁹¹ *Vide* OHLER (2017: 198).

⁹² Neste sentido, CUNHA (2016a: 459); e CORNFORD (2004: 15).

⁹³ Para uma análise mais pormenorizada e extensiva da PCO, *vide* CANTORE (2018: 64 ss.).

⁹⁴ Destacamos um trecho de FETEIRA (2018: 96), onde apresenta alguns exemplos de justificações prudenciais: “requisitos de adequação de capital, deveres de informação, limites impostos à concentração de riscos, requisitos para o exercício de determinada atividade no setor financeiro, etc”, e ainda de forma a ampliar este conceito podemos ter em conta as “recomendações e orientações de entidades como o Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária, a IOSCO e a IAIS”.

do membro ao abrigo do acordo” (parte final do parágrafo 2, *a*). Isto é, não se exige a necessidade de tal medida, como acontece nas exceções gerais do artigo XIV, mas trata-se de um “teste de razoabilidade” para não permitir que as medidas adotadas possuam intuítos protecionistas⁹⁵.

A PCO fez-se necessária diante da grande dificuldade que é conseguir uma liberalização na área dos serviços financeiros. O GATS, apesar das exceções, foi de grande relevância para a liberalização deste setor, permitindo uma maior transparência e garantindo o tratamento da nação-mais-favorecida, o acesso aos mercados e o tratamento nacional — mesmo que de forma relativamente limitada ou comedida⁹⁶.

Ora, se algum membro adotar certas medidas que possam ser consideradas em desconformidade com as regras do GATS e com os seus compromissos específicos assumidos, se aquelas não configurarem uma exceção compreendida no âmbito da PCO, pode surgir uma futura matéria para resolução de litígios (artigos XXIII do GATS e parágrafo 4.º do Anexo)⁹⁷. Tal poderia vir a acontecer com a implementação do ITF, caso algum membro considere que tal imposto não se compadece com a PCO.

Destarte, note-se que a compatibilidade do ITF com a PCO estaria condicionada pelos objetivos que se pretende alcançar. Se o ITF for concebido tendo objetivos regulatórios prudenciais, *i.e.*, pretender buscar a estabilidade dos mercados, a prevenção do ris-

⁹⁵ Neste sentido, cf. FETEIRA (2018: 97); e MEESTER (2014: 207).

⁹⁶ Como nota YOKOI-ARAI (2008: 647): “Without such commitments and obligations, the international financial system would lack the promise of establishing clear rules, creating barriers to trade in general. It is easy to criticize GATS, but better to focus on how the deficiencies can be better navigated in this diverse arena of financial systems”. Em contrapartida, há quem considere que esta liberalização dos serviços financeiros não permite aos membros da OMC exercerem livremente a regulação do sistema financeiro. Como é observado em ONU (2009: 82): “The framework for financial market liberalization under the Financial Services Agreement of the General Agreement on Trade in Services (GATS) under the WTO and, even more, similar provisions in bilateral trade agreements may restrict the ability of governments to change the regulatory structure in ways which support financial stability, economic growth, and the welfare of vulnerable consumers and investors”.

⁹⁷ Pois, sendo o GATS um acordo integrante da OMC, o quadro institucional da OMC também se aplica às disposições do GATS — incluindo-se aqui a possibilidade de atuação do órgão de resolução de litígios.

co sistêmico e reduzir os custos junto dos cidadãos e dos governos da ocorrência de uma crise — como vimos *supra* —, é provável que esteja de acordo com tal parágrafo. Porém, se tal imposto tiver como objetivo a mera obtenção de receitas, seria mais difícil demonstrar a sua necessidade diante de uma contestação por outro Membro. Neste sentido, por exemplo, ALEXANDER (2012: 352-353) argumenta que se um ITF fosse exclusivamente pensado para fazer face a certos bens públicos globais, como por exemplo os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio da ONU e as alterações climáticas, a sua sustentação seria mais intrincada.

Assim, somos da opinião que o ITF poderia ser enquadrado no âmbito da PCO, porque se trata de um imposto com o objetivo de complementar as medidas regulatórias necessárias para a obtenção de uma maior estabilidade do sistema financeiro, combatendo certas transações que não trazem benefícios à economia real⁹⁸.

No sentido também do nosso posicionamento acima manifestado, o ITF proposto pela UE não configura uma medida discriminatória, visto que possui uma base de incidência ampla, englobando todas as transações financeiras que se enquadrem dentro dos requisitos previstos na proposta⁹⁹.

⁹⁸ Como observa ARMOUR *et al.* (2016: 616): “Financial stability is necessarily an international problem for many reasons. First, with the success of regional and global trade and investment regimes, economic activity has become increasingly global, firms have become increasingly multinational, and banks and other financial institutions have followed. Worldwide trade in goods and services grew from approximately \$2.2 trillion in 2003 to approximately \$23.3 trillion in 2013, a tenfold increase”.

⁹⁹ O âmbito de aplicação do sistema comum de ITF está previsto no artigo 3.º, sendo estipulado que a Diretiva em causa incide sobre todas as transações financeiras nas quais exista pelo menos uma instituição financeira, estabelecida num dos Estados-Membros participantes, e que esta “seja parte na transação, quer agindo por sua própria conta, ou por conta de outrem, ou em nome de outra parte na transação”. O n.º 2, do artigo 3.º, dispõe as entidades relativamente às quais não são aplicáveis os preceitos desta diretiva, com exceção do artigo 10.º, n.ºs 3 e 4, e do artigo 11.º, n.ºs 1 a 4. Sendo que, segundo o n.º 3, se uma entidade não for sujeito passivo de acordo com o n.º 2, isto não afeta a suscetibilidade de tributação da sua contraparte. A exclusão de certas entidades (como as Contrapartes centrais (CPC), os Depositários centrais de valores mobiliários (DCVM), as Centrais internacionais de depósito de títulos (CIDT) e os Estados-Membros, incluindo organismos públicos encarregados da gestão da dívida pública quando estiverem a exercer suas respectivas funções) foi feita tendo em vista acautelar as situações em que houvesse um “efeito cascata”.

Assim, como nota CUNHA (2016a: 462):

“Se não se revelarem discriminativas nem procurarem restringir desnecessariamente o acesso a um mercado, medidas internas de regulação (...) podem ser permitidas, desde que observem determinados critérios básicos, nomeadamente os de razoabilidade, objectividade e imparcialidade (especificados no art. 6.º do GATS).”

Observe-se ainda que a implementação do ITF está em conformidade com a livre circulação de capitais (a nível europeu e internacional), pois certas distorções a esta livre circulação de capitais são justificadas quando necessárias em razão de interesse público¹⁰⁰.

Igualmente, no n.º 4 são elencadas as transações às quais não é aplicável a Diretiva, sendo de destacar as transações no mercado primário (al. *a*), as transações com os bancos centrais dos Estados-Membros (al. *b*), as transações com o Banco Central Europeu (al. *c*) e as transações com o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira e com o Mecanismo Europeu de Estabilidade (al. *d*). Estas transações são excluídas para que assim não sejam afetadas as possibilidades de refinanciamento (dos privados e do Estado), a prossecução das políticas monetárias e a gestão da dívida pública.

O artigo 4.º, por seu turno, elenca os critérios para a consideração do estabelecimento de uma instituição financeira em um Estado-Membro participante, como por exemplo, possuir sua sede, domicílio ou residência habitual. Portanto, a aplicação territorial do ITF baseia-se no princípio da residência; ou seja, a tributação dar-se-á no Estado-Membro do estabelecimento da instituição financeira participante, e não no local em que são negociados os instrumentos e efetuadas as transações. Contando ainda com a contribuição do princípio da emissão. Desta forma, pretende-se desincentivar a deslocalização de operações financeiras (atividades e estabelecimentos) para espaços onde não seja aplicável o ITF. Pois as transações serão sujeitas à tributação de igual maneira, em virtude do princípio da emissão, se se tratar de instrumentos emitidos nas jurisdições do ITF.

Um aspecto importante a ter em linha de conta prende-se com a forma como o ITF europeu foi estruturado: grande parte das operações financeiras realizadas pelos cidadãos em geral não está dentro do seu âmbito de incidência, assim como as transações realizadas no mercado primário e as operações de câmbio — de forma a preservar a liberdade de circulação de capitais. Como evidenciado na exposição de motivos da Diretiva de 2013: “É o caso da celebração de contratos de seguros, dos de empréstimos hipotecários, dos créditos ao consumo, dos empréstimos a empresas, dos serviços de pagamento, etc. (embora a sua subsequente negociação através de produtos estruturados seja abrangida)”.

¹⁰⁰ Esta era a ideia de Keynes, que, num cenário pós-Grande Depressão, considerava necessária a criação de um imposto — um “elevado imposto do governo sobre todas as transações” —, em nome do interesse público, de forma a aumentar os custos inerentes às transações. Pois entendia que a economia real era afetada pela prática especulativa nos mercados financeiros — principalmente nas bolsas de valores dos Estados Unidos. Cf. KEYNES (2010: 167 ss.).

Destacamos, por fim, a conclusão do Painel e do Órgão de Recurso no caso envolvendo a Argentina, tendo como reclamante o Panamá (Caso DS453: *Argentina — Measures Relating to Trade in Goods and Services*). Esta foi a primeira vez que um Painel analisou a compatibilidade de certas medidas com a PCO, que havia sido invocada pela parte demandada. Tal caso decorreu de uma série de medidas, correspondentes à regulação dos mercados financeiros, adotadas pela Argentina¹⁰¹.

O Painel não concordou com a opinião do Panamá, que considerava que a PCO apenas respeitava a regulamentações internas (artigo VI do GATS). No entendimento do Painel, a PCO compreende hipóteses mais abrangentes. Como o próprio texto da norma consagra os termos “não obstante quaisquer outras disposições do acordo”, torna-se clara a abrangência de todos os tipos de medidas que afetem a prestação de serviços financeiros — assim como estipulado no parágrafo 1, *a*, do Anexo — e não apenas o que toca à regulamentação interna. Tendo, posteriormente, o Órgão de Recurso confirmado tal conclusão, como mostra CANTORE (2018: 98):

“the Panel set forth the legal standard of the provision as being composed of three steps: (i) measures must affect the supply of financial services; (ii) measures must have been taken for prudential reasons; and (iii) measures must have not been used as a means of avoiding the regulating Member’s commitments or obligations under the GATS.”

Diante destas três etapas apresentadas, e do que vimos a respeito do ITF, este parece-nos estar de acordo com a PCO. Porém, ainda existem incertezas sobre a PCO, não sendo claro o que os membros podem esperar do Órgão de Resolução de Litígios da OMC numa eventual resolução de disputas, não estando, portanto, assente a discussão em torno do seu alcance¹⁰².

6. Conclusão

¹⁰¹ Não iremos discorrer extensivamente sobre a análise de tal caso, abordando apenas a questão que mais nos interessa: a interpretação do Painel e do Órgão de Recurso sobre a PCO. Para mais desenvolvimentos sobre o caso, cf. CANTORE (2018: 84 ss.).

¹⁰² Neste sentido, cf. CANTORE (2018: 104-105).

Sufragamos o entendimento segundo o qual ao sistema financeiro é atribuído um papel ímpar no contexto económico. Com efeito, entre outros aspectos que evidenciam a sua relevância, importa notar que é no sistema financeiro que reside a capacidade para propiciar (ou limitar) a distribuição dos meios de pagamento, assim condicionando o poder de compra dos agentes económicos.

A proposta do ITF na UE, apesar de poder diminuir o número de transações realizadas, ao objetivar reduzir a frequência e a gravidade de novas crises financeiras, permitindo uma melhor eficiência e estabilidade dos sistemas financeiros — e consequentemente da economia como um todo — em condições não discriminativas, estaria em conformidade com o GATS, enquadrando-se dentro da PCO.

A PCO deve ser interpretada *lato sensu*, de forma a permitir que os membros possam manter a sua soberania regulatória¹⁰³. De resto, terá sido este mesmo o intento da norma, sendo até improvável conceber uma solução mais abrangente do que aquela adotada¹⁰⁴. Deve-se ter em consideração que devido a uma certa falta de coordenação das regulações que ainda existe entre os vários países, torna-se mais difícil conseguir alcançar grandes progressos na liberalização dos serviços financeiros¹⁰⁵.

¹⁰³ Como nota HAHN (2006: 205): “The WTO approach seems well balanced, reconciling the option for liberalisation (and its economic advantages) with the legitimate interests of states and their peoples to have the prudential regime in place they select”. No mesmo sentido, destacamos as palavras de COTTIER / KRAJEWSKI (2012: 287) ao entender que não há uma necessidade de reforma das normas do *GATS*: “The GATS overall is an instrument of sufficient flexibility. It allows Members to tailor appropriate solutions commensurate with regulatory needs. It allows for gradual introduction of national treatment. It equally allows Members to prescribe appropriate prudential standards under the Annex. The GATS inherently allows for the adoption of a post-crisis philosophy which stresses trade regulation as much as liberalization. Much of the balance can be achieved within the present framework. There may not be a need for fundamental reform, if the GATS is read and further developed with a new philosophy in mind. Future amendments should create a framework allowing for the negotiation needed for adopting, incorporating, or referring to appropriate prudential standards and other common regulations for the financial industry within the GATS”. E ainda MEESTER (2014: 2016), ao concluir que: “(...) the right to regulate seems very strongly safeguarded under the GATS”.

¹⁰⁴ Neste sentido, cf. HAHN (2006: 200).

¹⁰⁵ Cf. FETEIRA (2018: 100); OHLER (2017: 189); e LIM / MEESTER (2014a: 335-337).

Note-se que muitos dos efeitos negativos que a implementação deste imposto pode possuir decorrem de o mesmo não ser introduzido de uma maneira universal. Com efeito, se fosse aplicado globalmente — como pretendia Tobin — constituiria uma solução muito mais eficiente e evitaria distorções dos mercados derivadas de um incentivo, relacionado com questões fiscais, para a deslocação geográfica das atividades. Do mesmo modo, mais dificilmente se levantaria a questão da compatibilidade com as normas de direito internacional. Neste sentido, podemos afirmar que a sua eficácia está de certa forma condicionada pela cooperação internacional em prol da regulação económica.

Destacamos ainda o facto de que no documento *Trade Policy Review* da UE, de 2013, elaborado pelo Órgão de Exame de Políticas Comerciais da OMC¹⁰⁶, é referida a instituição do ITF, apresentando de forma resumida o seu processo evolutivo, os objetivos, o âmbito da sua aplicação, os benefícios esperados e outras considerações a seu respeito. Neste documento não é, contudo, levantada qualquer questão relacionada com a sua incompatibilidade com o sistema jurídico da OMC, podendo se deduzir daí que, mesmo após o conhecimento e análise desta proposta por um órgão da OMC, este imposto não viola quaisquer normas de direito do comércio internacional¹⁰⁷.

Portanto, diante do que foi presentemente exposto, podemos perceber que em razão da grande flexibilidade do GATS, necessária para que se consiga alcançar novos avanços na liberalização dos serviços (financeiros) de forma recíproca e não discriminatória, e, igualmente, em razão da especial sensibilidade destas matérias, a proposta de aplicação de um ITF na UE afigura-se compatível com as disposições do referido acordo sobre o comércio de serviços.

Bibliografia

¹⁰⁶ Note-se que, como observa CUNHA (2016a: 438): “a OMC tem por incumbência fiscalizar a actuação dos países membros desta organização nesta matéria (e estes também se “vigiam” uns aos outros)”. Para o efeito, celebrou-se no termo do *Uruguay Round* um memorando sobre o exame de políticas comerciais e instituiu-se um órgão para esse efeito, que aprecia periodicamente as políticas comerciais dos Estados, monitorizando-as e procurando assim certificar-se do cumprimento das obrigações resultantes dos acordos da OMC”.

¹⁰⁷ Cf. OMC (2013: 142-144).

- AKERLOF, George A. / SHILLER, Robert J. (2010): *Espírito Animal*, Lisboa: SmartBook.
- ALEXANDER, Kern (2012): “International Regulatory Reform and Financial Taxes”, em Thomas COTTIER / John H. JACKSON / Rosa M. LASTRA, *International Law in Financial Regulation and Monetary Affairs*, Oxford: Oxford University Press, 337-353.
- AMADOR, João / CABRAL, Sónia (2009): “O Comércio Internacional de Serviços na Economia Portuguesa”, *Boletim Económico*, Banco de Portugal, Outono: 229-249.
- ANTUNES, José A. Engrácia (2018): *Os instrumentos financeiros*, 3.^a ed, Coimbra: Almedina.
- ARMOUR, John *et al.* (2016): *Principles of Financial Regulation*, Oxford/Nova Iorque: Oxford University Press.
- BOSSCHE, Peter Van den / PRÉVOST, Denise (2016): *Essentials of WTO Law*, Cambridge: Cambridge University Press.
- BRUMMER, Chris (2012): “Why Soft Law Dominates International Finance — and not Trade”, em Thomas Cottier, John H. Jackson, Rosa M. Lastra, *International Law in Financial Regulation and Monetary Affairs*, Oxford: Oxford University Press, 95-113.
- CANTORE, Carlo Maria (2018): *The Prudential Carve-Out For Financial Services — Rationale and Practice in the GATS and Preferential Trade Agreements*, Cambridge: Cambridge University Press.
- CARVALHO, Paulo de Castro Ataíde Archer de (2014): *O Imposto Europeu sobre Transações Financeiras e o Sistema Financeiro: contributo para a compreensão da sua relação*, Dissertação de Mestrado em Ciência Jurídico-Política, apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, policopiado.
- CORDEIRO, António Barreto Menezes (2018): *Manual de Direito dos valores mobiliários*, 2.^a ed., Coimbra: Almedina.
- CORNFORD, Andrew (2004): “The WTO negotiations on financial services: current issues and future directions”, em *Discussion Papers* 172, UNCTAD.
- COTTIER, Thomas / KRAJEWSKI, Markus (2012): “What Role for Non-Discrimination and Prudential Standards in International Financial Law?”, em Thomas COTTIER / John H. JACKSON / Rosa M. LASTRA, *International Law in Financial Regulation and Monetary Affairs*, Oxford: Oxford University Press, 271-287.
- CUNHA, Luís Pedro (2008): *O Sistema Comercial Multilateral e os Espaços de Integração Regional*, Coimbra: Coimbra Editora.

- (2016a): “GATT, GATS e Serviços Financeiros: o Caminho Percorrido”, *Boletim de Ciências Económicas* 59: 433-464.
- (2016b): “Liberalização Internacional do Comércio de Serviços: Uma Questão Actual e um Desenvolvimento Recente”, *Boletim de Ciências Económicas* — *Working Papers* 17, Instituto Jurídico.
- FERREIRA, Eduardo Paz (2004): *Valores e Interesses — Desenvolvimento Económico e Política Comunitária de Cooperação*, Coimbra: Almedina.
- FETEIRA, Lúcio Tomé (2018): “A exceção Prudencial e a Liberalização dos Serviços Financeiros no GATS e no CETA: Haverá Exceção Sem Regra?”, em Francisco Pereira COUTINHO / Lúcio Tomé FETEIRA / Ruth SANTOS, coord., *OMC 2.0: O CETA como novo paradigma do Direito Internacional Económico?*, Lisboa: CEDIS.
- FMI (2010): *A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector: Final Report for the G-20*, junho.
- GOODHART, Charles A.E. / LASTRA, Rosa M. (2012): “Border Problems”, em Thomas Cottier, John H. Jackson, Rosa M. Lastra, *International Law in Financial Regulation and Monetary Affairs*, Oxford: Oxford University Press, 171-182.
- HAHN, Michael J. (2006): “WTO rules on trade in financial services: a victory of greed over reason?”, em Rainer Grote, Thilo Marauhn, *The Regulation of International Financial Markets — Perspectives for Reform*, Cambridge / Nova Iorque: Cambridge University Press, 176-205.
- HEMMELGARN, Thomas / NICODEME, Gaetan (2012): “Can Tax Policy Help to Prevent Financial Crisis?”, em Julian S. Alworth, Giampaolo Arach, *Taxation and the Financial Crisis*, Oxford / Nova Iorque: Oxford University Press, 116-147.
- HOEKMAN, Bernard M. / KOSTECKI, Michel M. (2009): *The Political Economy of the World Trading System*, Oxford: Oxford University Press.
- HUFBAUER, Gary / WARREN, Tony (1999): *The Globalization Of Services What Has Happened? What Are The Implications?*. Disponível em: <<https://www.piie.com/sites/default/files/publications/wp/99-12.pdf>>, acedido em: 14/07/2019.
- KAUFMANN, Christine / WEBER, Rolf H. (2012): “The Role of Transparency in Financial Regulation”, em Thomas COTTIER / John H. JACKSON / Rosa M. LASTRA, *International Law in Financial Regulation and Monetary Affairs*, Oxford: Oxford University Press, 237-253.
- LEROUX, Eric H. (2002): “Trade in Financial Services under the World Trade Organization”, *Journal of World Trade* 36/3: 413-442.
- LIM, Aik Hoe / MEESTER, Bart De (2014a): “Addressing the domestic regulation and services trade interface: reflections on the way ahead”, em IDEM / IDEM, *WTO Domestic Regulation and Services Trade — Pu-*

- Putting Principles into Practice*, Cambridge / Nova Iorque: Cambridge University Press, 332-351.
- / — (2014b): “An introduction to domestic regulation and GATS”, em IDEM / IDEM, *WTO Domestic Regulation and Services Trade — Putting Principles into Practice*, Cambridge / Nova Iorque: Cambridge University Press, 1-22.
- MARTINS, Felipe Figueiredo (2016): “A União Bancária Europeia, Subsídios para a sua compreensão”, *Boletim de Ciências Económicas* 59: 265-327.
- MEESTER, Bart De (2014): *Liberalization of Trade in Banking Services — An International and European Perspective*, Cambridge: Cambridge University Press.
- MONTI *et al.* (2016): *Future Financing of The EU — Final report and recommendations*, High Level Group on Own Resources. Disponível em: <https://ec.europa.eu/info/about-european-commission/eu-budget/how-it-works/long-term-planning/future-long-term-budget/high-level-group-own-resources_en>, acessado em 04/07/2019.
- MORAIS, Luís *et al.* (2011), *O Novo Direito Internacional Económico — Uma introdução*, vol. 2, Lisboa: AAFDL.
- MOTA, Pedro Infante (2005): *O Sistema GATT/OMC: Introdução Histórica e Princípios Fundamentais*, Coimbra: Almedina.
- NABAIS, José Casalta / LAVOURAS, Maria Matilde (2014): “O imposto sobre as transações financeiras”, *Boletim de Ciências Económicas* 57/2: 2455-2506.
- NORDÅS, Hildegunn Kyvik (2014): “Domestic regulation: what are the cost and benefits for international trade in services?”, em Aik Hoe LIM / Bart De MEESTER, *WTO Domestic Regulation and Services Trade — Putting Principles into Practice*, Cambridge / Nova Iorque: Cambridge University Press, 47-62.
- NUNNENKAMP, Peter (2006): “Liberalization and regulation of international capital flows: where the opposites meet”, em Rainer Grote, Thilo Marauhn, *The Regulation of International Financial Markets — Perspectives for Reform*, Cambridge / Nova Iorque: Cambridge University Press, 259-276.
- OHILER, Christoph (2017): “CETA, TTIP, TiSA, and Financial Services”, em Stefan Griller, Walter Obwexer, Erich Vranes, *Mega-Regional Trade Agreements: CETA, TTIP, and TiSA — New Orientations for EU External Economic Relations*, International Economic Law, Oxford / Nova Iorque: Oxford University Press, 187-201.
- OMC (2013): *Trade Policy Review — European Union*, WT/TPR/S/284.

- (2018): *World Trade Statistical Review 2018*, Genebra: OMC.
- (2019): *Annual Report*. Disponível em: <https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep19_e.pdf>, acessado em: 14/07/2019.
- PIRES, Catarina (2001): “O fim da “Riqueza das Nações”? algumas reflexões a propósito da globalização financeira”, *Boletim de Ciências Económicas* 44: 243-348.
- QUELHAS, José Manuel (1996): “Sobre a Evolução Recente do Sistema Financeiro (Novos “Produtos Financeiros”)”, Separata do *Boletim de Ciências Económicas* 39.
- (2012a): “Dos objectivos da União Bancária”, *Boletim de Ciências Económicas* 55: 235-298.
- (2012b): *Sobre as crises financeiras, o risco sistémico e a incerteza sistémica*, Coimbra: Almedina.
- (2013): “Nótulas sobre a reforma do sector bancário da União Europeia após a crise financeira de 2007”, *Boletim de Ciências Económicas* 56: 473-550.
- ROBERTS, Christopher / HEYDON, Kenneth (2012): “Trade in Services”, em Kenneth Heydon, Stephen Woolcock, *The Ashgate Research Companion to International Trade Policy*, Ashgate, Surrey/Burlington, pp.167-185.
- SANTOS, Ruth M. P. (2018): “A Nova Configuração do Comércio Internacional e o Futuro da Organização Mundial do Comércio”, em Francisco Pereira COUTINHO / Lúcio Tomé FETEIRA / Ruth SANTOS, coord., *OMC 2.0: O CETA como novo paradigma do Direito Internacional Económico?*, Lisboa: CEDIS.
- SAUVÉ, Pierre (2014): “A plurilateral agenda for services? Assessing the case for a Trade in Services Agreement (TISA)”, Pierre SAUVÉ / Anirudh SHINGAL, *The Preferential Liberalization of Trade in Services — Comparative Regionalism*, Cheltenham / Northampton: Edward Elgar, 413-432.
- SCHOTT, Je Rey J. / LEE, Minsoo / MUIR, Julia (2012): “Prospects for Services Trade Negotiations”, em *Working Paper Series*, WP 12-17, Peterson Institute for International Economics.
- SILVA, João Calvão da (2017): *Banca, bolsa e seguros, Direito europeu e português, Tomo I — Parte geral*, 5.^a ed, Almedina, Coimbra.
- STIGLITZ, Joseph E. (1989): “Using Tax Policy To Curb Speculative Short-Term Trading”, *Journal of Financial Services Research* 3: 101-115.
- STREHO, Imola (2014): “Services trade in the European Union: internal external approaches to market opening”, Pierre Sauvé, Anirudh

- Shingal, *The Preferential Liberalization of Trade in Services — Comparative Regionalism*, Cheltenham / Northampton: Edward Elgar, 160-195.
- SUMMERS, Lawrence H. / SUMMERS, Victoria P. (1989): “When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case For a Securities Transactions Tax”, *Journal of Financial Services Research* 3: 261-286.
- TOBIN, James (1978): “A Proposal for Monetary International Reform”, *Eastern Economic Journal*: 153-159.
- (1996): “A Currency Transactions Tax, Why and How”, *Open Economies Review* 7: 493-499.
- VILELA, Hélder (2015): “Tributação sobre o Sector Financeiro — Prevenir e Conter o Risco Sistémico?”, em *Boletim de Ciências Económicas — Working Papers*, 12, Instituto Jurídico.
- YOKOI-ARAI, Mamiko (2008): *Gats’ Prudential Carve Out in Financial Services and its Relation with Prudential Regulation*. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1358619>.

