

DÍVIDAS SOBERANAS E COLISÃO DE REGIMES JURÍDICOS NA SOCIEDADE MUNDIAL: OBSERVAÇÕES SOCIOJURÍDICAS SOBRE A JUDICIALIZAÇÃO DOS FUNDOS ABUTRES

Marco Antonio L. L. de Barros¹

SOVEREIGN DEBTS AND COLLISION OF LEGAL REGIMES IN WORLD SOCIETY: SOCIO-LEGAL OBSERVATIONS ON THE JUDICIALIZATION OF VULTURE FUNDS

RESUMO: O texto discute a relação entre a judicialização das dívidas soberanas e o processo de construção de um regime jurídico de reestruturação dos débitos a partir de uma literatura influenciada pela corrente sociológica da Teoria dos Sistemas Sociais. O recorte teórico se justifica diante das comunicações jurídicas produzidas na sociedade mundial, identificando as estruturas e os programas do direito que lidam com a complexidade cognitiva inerente ao jogo da Economia Política Internacional. A pesquisa se estrutura num estudo qualitativo, que analisa diferentes propostas relacionadas à construção de um regime jurídico vis-à-vis os casos judiciais. Num primeiro momento, o texto discute o conceito de regime jurídico internacional como uma constelação de arranjos administrativos construídos e declarados pelos Estados para coordenar suas expectativas e organizar o comportamento internacional à luz da fragmentação do direito global. Na sequência, o texto avança no estudo sobre os procedimentos do desenvolvimento de um regime jurídico a partir dos litígios das dívidas soberanas, com foco em propostas lideradas pelo Fundo Monetário Internacional e pelas Nações Unidas. Na etapa final, o texto pondera sobre as dinâmicas da Economia Política Internacional e o Direito, identificando que essas dinâmicas são abertas à contingência e marcadas por distintas comunicações especializadas, o que reforça a prevalência de potencial conflito entre as racionalidades institucionalizadas na sociedade mundial.

Palavras-chave: dívidas soberanas; regime jurídico internacional; sociedade mundial; Direito.

ABSTRACT: The paper discusses the relationship between the judicialization of sovereign debts and the process of construction of an international legal regime for restructuring debts from a literature influenced by the sociological perspective of Social Systems Theory. The theoretical approach is justified in light of the legal communications produced in world society, identifying the structures and programs of the legal system that deal with the cognitive complexity inherent to the dispute of International Political Economy. The research is structured in a qualitative study, which analyzes different proposals related to the construction of a legal regime vis-à-vis court cases. Firstly, the paper discusses the concept of international legal regime as a constellation of administrative arrangements constructed and declared by states to coordinate their expectations and organize international behavior considering the fragmentation of global law. Next, the paper presents the study regarding these procedures of developing a legal regime from sovereign debt disputes, focusing on proposals led by the International Monetary Fund and the United Nations. Finally, the paper reflects about the dynamics of International Political Economy and Law, identifying that these dynamics are open to contingency and marked by distinct specialized communications, which reinforces the prevalence of potential conflict between institutionalized rationalities in world society.

Keywords: sovereign debts; international legal regime; world society; Law.

¹ Doutor em Direito pela USP (2018), com apoio da FAPESP. Mestre em Direito e Desenvolvimento pela FGV-SP (2014). Bacharel em Filosofia pela USP (2012). Bacharel em Direito pela PUC-SP (2011).



1 INTRODUÇÃO

Desde a década de setenta, fundos de cobertura sistematicamente compram e judicializam os resgates de títulos de Estados endividados, independente da participação nos acordos locais de reestruturação de débitos. Trata-se de prática recorrente no mercado internacional, marcada por elementos predatórios e estruturados a partir de créditos secundários, o que possibilitou identificar tais fundos com os hábitos de aves necrófagas como os abutres. A não participação dos fundos nos acordos contribui para a produção de obstáculos em relação ao acesso a empréstimos e às realocações orçamentárias dos Estados. Nessas práticas a judicialização em cortes estrangeiras é etapa central para o sucesso das operações dos credores, pois juízes autorizam o pagamento integral dos títulos – acrescidos de encargos – à despeito do exame dos problemas locais decorrentes da execução.

Um exemplo importante foi o caso das disputas judiciais envolvendo a Argentina. Durante uma crise econômica em 2001, o Estado argentino não conseguiu fazer pagamentos de títulos de propriedade de investidores estrangeiros. Um desses detentores de títulos, a NML Capital Ltd., moveu ações judiciais contra a Argentina em um tribunal distrital federal nos Estados Unidos, que proferiu sentenças totalizando mais de US \$ 2 bilhões em favor da sociedade empresária.

O caso NML Capital Ltd. v. República Argentina, por muitos classificado como “o julgamento do século”, implicou a maior intervenção judicial em um processo de reestruturação de débitos (HALVERSON CROSS, 2015). Como resultado desse caso, diferentes jurisdições e instâncias se posicionaram a respeito de um conjunto de fundos depositados pela Argentina para o pagamento de seus credores. Talvez, o conjunto mais relevante de decisões foi dos tribunais estadunidenses. Em junho de 2014, a Suprema Corte dos EUA recusou-se a ouvir o recurso da Argentina das decisões dos tribunais de Nova Iorque que consideraram a Argentina violadora da cláusula *pari passu* em seus títulos inadimplentes e, em seguida, proibiu a Argentina de fazer pagamentos aos credores

detentores de títulos reestruturados, a menos que os credores que não participaram do plano de reestruturação fossem pagos integralmente.

No âmbito de toda essa celeuma, a disputa argumentativa predominou à luz da definição de teses jurídicas e de interpretação de cláusulas contratuais, bem como de fundamentos jurídicos, desde determinar a lei aplicável ao caso até a discussão da imunidade soberana de execução e as responsabilidades dos agentes envolvidos. No limite, o caso das dívidas soberanas se refere à discussão da formação e operação de regimes jurídicos no âmbito global. Como entender esta dinâmica de configuração de conjunto de normas e práticas jurídicas e influenciadas pela Economia Política global? Quais são os riscos subjacentes ao debate das reestruturações?

O texto apresenta uma observação sociojurídica sobre o tema, mobilizando uma literatura advinda da Teoria dos Sistemas Sociais atenta às comunicações jurídicas produzidas na sociedade mundial, identificando as estruturas e os programas do direito que lidam com a complexidade cognitiva inerente ao jogo da Economia Política Internacional. Desse modo, o texto discute o conceito de regime jurídico internacional. O argumento principal é compreender que a definição recorrente de um regime internacional como uma constelação de arranjos administrativos construídos e declarados pelos Estados para coordenar suas expectativas e organizar o comportamento internacional em várias áreas (KRASNER, 1982), deve ser relativizada para uma compreensão em que se examina os regimes jurídicos internacionais enquanto reflexos da própria fragmentação do direito global, fruto não apenas dos conflitos de interesses entre as nações, mas, em verdade, derivados da própria diferenciação funcional da sociedade mundial.²

O texto está dividido em quatro partes, para além desta introdução. Na primeira e segunda partes, a discussão sobre o conceito de regime jurídico da sociedade mundial é

² Cabe ressaltar que o recorte proposto pelo estudo se limita à descrição das operações no âmbito da construção de regimes jurídicos no contexto da operação de determinadas organizações internacionais. Este recorte não coloca em prejuízo estudos que complementam a descrição sobre como as práticas predatórias envolvendo os fundos abutres se alinham aos movimentos de manutenção de poder das elites financeiras, inclusive locais. Desse modo, as definições de políticas fiscais e monetárias são também impactadas pela dinâmica dos riscos do jogo especulativo da elite local e do sistema financeiro nacional.

resgatada para identificar a importância do conceito para o caso das dívidas soberanas. Na sequência, o texto avança no estudo sobre os procedimentos do desenvolvimento de um regime jurídico a partir dos litígios das dívidas soberanas, com foco em propostas lideradas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelas Nações Unidas (ONU). No final, o texto pondera sobre as dinâmicas da Economia Política Internacional e o direito, identificando que essas dinâmicas são abertas à contingência e marcadas por distintas comunicações especializadas, o que reforça a prevalência de um choque entre as racionalidades institucionalizadas em toda a sociedade mundial, que, em muitas circunstâncias, escapam de controle e sinalizam inovações pelo direito.

2 REGIME JURÍDICO INTERNACIONAL?

O debate sobre um regime jurídico internacional de reestruturação das dívidas soberanas reflete uma discussão primeira sobre modelos e alternativas de regimes jurídicos. Tal discussão é tributária da concorrência de diferentes conjuntos de normas e organizações que lidam com a fragmentação do Direito Econômico Internacional (FRANZKI; HORST, 2018) e da dinâmica da Economia Política Internacional.

Nesta leitura, importante discussão é perceber como esta é uma dinâmica conflituosa, marcada por colisão de regimes jurídicos internacionais. É o caso de observar uma revisão do conceito de regime jurídico, amplia-se a definição de conjunto de normas declaradas pelos Estados para coordenar suas expectativas normativas contrafáticas para alcançar as próprias clivagens da dinâmica global. Neste caso, examina-se o quanto a própria fragmentação do direito global influencia a produção normativa, fruto não apenas dos conflitos de interesses entre as nações, mas, em verdade, derivados da própria diferenciação funcional da sociedade mundial.

Nessa chave sistêmica, admitindo a funcionalidade de cada sistema social (eg. a economia, a política e o direito), prevalece um choque entre as racionalidades institucionalizadas em toda a sociedade mundial, que em muitos momentos reforçam, simultaneamente, as limitações operativas e a abertura cognitiva do sistema jurídico. Assim, o conflito de regimes jurídicos é reflexo efêmero de uma fragmentação

multidimensional mais fundamental da própria sociedade mundial (BLOME *et al.*, 2018). De todo modo, os conflitos e tensões entre essas racionalidades também produzem inovações dentro da operação jurídica, o que possibilita a discutir modelos e alternativas de regimes jurídicos, em especial observar uma compatibilidade normativa – mesmo que fraca - entre os distintos regimes jurídicos envolvidos no tema das dívidas soberanas. É o caso de observar uma capacidade sinérgica dos regimes conflitantes depende da previsão de uma lógica de rede ou de implicação específica, como admitir a prevalência dos direitos fundamentais na reestruturação e cobranças dos débitos.

É o caso de observar a ineficiência dos atuais mecanismos internacionais de alívio das dívidas que se baseiam em decisões de tribunais estrangeiros que estabelecem encargos excessivos para o devedor estatal, sem salvaguardas em relação aos deveres dos fundos de exercer a devida diligência ou garantias contra taxas de juros extorsivas ou encargos de penalidades. Na contramão da jurisdição estrangeira, de modo exploratório, importa observar propostas jurídicas que sustentam a aplicação de um modelo de responsabilidade compartilhada onde os Estados e fundos têm a obrigação mútua de assegurar que as operações financeiras não culminem em situações de dívida insustentáveis.

Diferentes cenários podem ser destacados, tais como a *due diligence* obrigatória para os fundos ao operar com dívidas soberanas; comprometimento com exames periódicos de resultados benéficos para a população do Estado devedor derivados das operações financeiras; responsabilidades pela criação de crises de dívida e ações corretivas e melhoria da governança, com um modelo corporativo semelhante de acionistas “say on pay” - onde os acionistas têm a oportunidade de emitir um voto consultivo sobre suas operações.

Todos os cenários apontados desenvolvem de alguma forma opções de respostas jurídicas imanente ao processo de construção e consolidação de um regime jurídico que, de um lado, consegue equacionar a questão da solvência do débito, e, do outro lado, um regime que se atenta à proteção dos direitos humanos em face da defesa da sustentabilidade das dívidas soberanas. Desse modo, importa examinar os discursos das

organizações internacionais como o FMI e no comportamento dos tribunais estrangeiros, que de fato têm se mostrado historicamente refratários ao exame dos interesses públicos – geralmente relacionados à proteção de um núcleo mínimo de direitos sociais econômicos. Trata-se de uma perspectiva sistêmica sobre o regime jurídico de reestruturação em que seja levada em consideração a responsabilidade de todos os atores internacionais – não apenas dos estados – que lidam com questões de dívidas soberanas.

3 REGIMES JURÍDICOS DA SOCIEDADE MUNDIAL

É importante apresentar o enfoque teórico que fundamenta a discussão traçada, trata-se da teoria dos sistemas sociais de Niklas Luhmann. Esta corrente sociológica se preocupa em observar as funcionalidades dos sistemas sociais, em especial como as comunicações especializadas da sociedade mundial circulam à luz dos respectivos códigos e funções (LUHMANN, 1995).

Na acepção luhmanniana, a sociedade mundial é aquela funcionalmente diferenciada e não regionalizada, dotada de maior grau de complexidade e, sobretudo, com mais dependências e independências interligadas. Diz o sociólogo alemão, “[e]m nosso contexto, devemos decidir entre assumir uma ideia de sistema global de sociedades regionais ou uma sociedade mundial, temos agora argumentos claros e teoricamente consistentes para uma sociedade mundial única” (LUHMANN, 1997, p. 8). Na visão sistêmica, a sociedade mundial pode ser descrita sem qualquer referência às particularidades regionais, todavia, isso não significa que essas diferenças sejam de menor importância. Segundo Luhmann, uma teoria sociológica deve começar com a assunção de uma sociedade mundial e depois investigar como e por que essa sociedade tende a manter ou mesmo aumentar as desigualdades regionais.

Uma das características desta sociedade mundial é a impossibilidade de cálculos ou previsões totais a partir da ausência de centro, pois é uma sociedade policontextual. Segundo o sociólogo alemão (LUHMANN, 1997, p. 11), isso significa que as construções causais, (cálculos, planejamentos) não são mais possíveis a partir de um ponto de vista central e, portanto, “objetivo”. Eles diferem e dependem dos sistemas de observação, que

atribuem efeitos às causas e causas aos efeitos, e isso destrói os pressupostos ontológicos e lógicos da orientação central.

O debate das dívidas soberanas, então, pode ser observado a partir da operação de uma sociedade mundial policêntrica e policonética. Na visão sistêmica, não existe uma garantia de que os desenvolvimentos estruturais dentro dos sistemas de função permanecem compatíveis entre si, por exemplo, assegurando uma compatibilidade exata entre um sistema de direito para viabilizar determinadas operações econômicas. Ao contrário, a instabilidade das questões econômicas eleva os riscos para a operação do sistema jurídico e assim sucessivamente. Considerando as transformações da mídia, Luhmann pondera como a imprensa livre transforma a política em uma turbulência de escândalos e reforça e revela a hipocrisia como o estilo típico da conversa política, o que leva a uma crítica generalizada da “classe política” e ao declínio da confiança política (LUHMANN, 2000, p. 42-430). Ainda, na leitura sistêmica a própria experiência do estado do bem-estar social produz problemas completamente novos para a supervisão legal da política e leva a deformações da doutrina jurídica que prejudicam a previsibilidade das decisões legais.

No plano internacional, de acordo com esta visão, há uma desvinculação da política centrada no Estado nacional. Não é possível admitir a centralidade da política estatal na resolução de problemas sociais, sobretudo porque agora é necessário arrogar-se à competência global (FISCHER-LESCANO; MÖLLER, 2017, p. 35-58). Observa-se, paulatinamente, a atuação de uma sociedade política, ou de uma governança mundial, em que Estados nacionais disputam poder e relacionam-se com organizações internacionais (*e.g.*, empresas transnacionais, organismos multilaterais, tribunais internacionais) de todo tipo. Da mesma forma, não é possível acreditar que se trata de mera substituição da ordem política nacional para um campo supranacional capaz de agregar uma única política mundial integrada.

Cada vez mais a sociedade mundial é caracterizada por desintegração, contradição e disputas. Diferentes obstáculos estruturais são revelados: desigualdade de desenvolvimento econômico entre as regiões; movimentos separatistas; inexistência de

centro e de vértice; situações de dominação, ou, nos dizeres de Fischer-Lescano e Möller, “[a] vontade sistêmica por poder se expressa fortemente em instituições políticas-econômicas, como a OMC ou o FMI. Tais instituições engendram uma moldura regulatória para as relações globais de produção” (FISCHER-LESCANO; MÖLLER, 2017, p. 15).

Vale notar, inclusive, que o sucesso de países nesse cenário passa a ser determinado por avaliações de risco de crédito, em especial pelo grau de inadimplência, produzidas por agências de classificação (*e.g.*, Fitch Ratings, Moody’s e Standard & Poor’s) que já atuavam desde o início do século XX, mas que ganharam relevância somente no final do século passado. Em verdade, tais agências reestruturaram-se a partir da globalização³, tornando-se verdadeiros instrumentos para operacionalizar as pressões e os ajustes necessários que países deveriam cumprir para atender às exigências de certas instituições internacionais – a despeito dos erros históricos cometidos por essas mesmas agências, como na crise de 2008^{4,5}.

Ademais, há uma “libertação” do direito em relação à política (desvinculação do Estado), uma vez que, agora, aquele se vincula a uma diversidade de sistemas e organizações mundiais, não se limitando aos vínculos constitucionais e administrativos. Como o sociólogo do direito brasileiro Marcelo Neves sustenta, uma desconstrução do direito está em jogo, pois “[e]m vez de enfatizar-se a bivalência do código lícito/ilícito, põe-se então o acento na polivalência decorrente do vínculo do código jurídico com os códigos binários de outros sistemas fechados” (2006, p. 263). O direito e os outros subsistemas

³ Na chave sistêmica, a ideia de globalização deve ser compreendida de maneira multidimensional e considerando a diferenciação funcional, Holzer *et al.* (2015, p. 2, tradução livre) explicam: “A visão multidimensional ultrapassa as distinções comuns entre os aspectos econômicos, políticos e culturais da globalização e sugere análises mais detalhadas da globalização além dos sistemas econômicos e políticos”.

⁴ É possível questionar, portanto, se faz sentido a distinção entre uma sociedade “moderna central” e outra “periférica”, como propõe Neves (2006, p. 215-258). Afinal de contas, pressupõe-se, aqui, “periferia” como condição (ou parte integrante) da operação da sociedade mundial, e não propriamente como uma sociedade subalterna. Instituições internacionais dependem de países “periféricos” para justificar suas posições de dominação, bem como para sustentar o discurso explicativo do subdesenvolvimento à luz dos países “centrais”. Subjacente à leitura, fato é que países “centrais” também operam por meios patrimonialistas e possuem problemas generalizados de corrupção.

⁵ Relembre-se que as três principais agências de classificação de crédito atribuíram um alto grau de investimento para o banco Lehman Brothers em 2008, mesmo ano em que o banco solicitou concordata diante da crise do *subprime*. Para uma discussão da crise a partir do direito, cf. Faria (2011, p. 21-32).

podem ser compreendidos somente se admitir que dependem de uma multiplicidade de auto-observações e autodescrições, a multiplicidade de uma máquina não trivial.

Diante do recorte teórico indicado, a discussão da construção de um regime jurídico internacional de reestruturação de dívidas soberanas ganha outro contorno. Não há dúvida, hoje, de que a sociedade mundial se revelou campo privilegiado para a discussão, propagação e controle do código econômico. Vale dizer, o sistema econômico é preferencialmente observado, em detrimento dos demais, como apontado na descrição de Fischer-Lescano (2017, p. 46):

os global players jogam com o direito. Corporações transnacionais movem-se nos mercados globais apoiadas por tratados mundialmente abrangentes. Elas desenvolveram finas técnicas para que o direito as sirva, plasmaram um mundo à sua imagem.

Percebe-se, portanto, que a “libertação” do direito e sua adequação face à sociedade mundial não ocorreu mediante observância de certa horizontalidade, ou com reciprocidade pressuposta na ideia de acoplamento estrutural entre direito e economia. Compartilha-se em parte, aqui, dos diagnósticos de Fischer-Lescano (2017) e de Neves (2006, p. 267), de que a sociedade mundial marcou dependências unilaterais e subordinações estruturais e difusas do direito diante de certos “dominadores”. Todavia, indaga-se: o que esses diagnósticos significam para a construção do regime jurídico?

É importante observar que toda forma de construção de um regime jurídico internacional leva em consideração um conflito de racionalidade – como é abordado a seguir ao ponderar o modelo estatutário da ONU vis-à-vis as condições contratuais defendidas pelo FMI, tais distinções marcam formas distintas de operar o direito a partir de questões comuns. Nesse sentido, aliás, sustentam Ilias Bantekas e Cephias Lumina (2018) a prevalência das contradições jurídicas do tema das dívidas soberanas a partir do enfoque dos direitos humanos vis-à-vis direito econômico. É recorrente observar que a gestão das dívidas soberanas pelas instituições financeiras não se preocupa com os vínculos de direitos humanos decorrentes da dívida e é por esta razão que suas dimensões processuais e substanciais são em grande parte antitéticas aos direitos humanos.

Considerando a primazia do interesse dos credores, a gestão da dívida soberana admite com postulado a necessária geração de receita dos estados mutuários, de modo a produzir superávits anuais. Estados devedores são obrigados, segundo seu esquema de gestão da dívida, a aumentar as taxas e, ao mesmo tempo, realizar cortes profundos nos gastos públicos. Como resultado dessas medidas contratuais, a economia do Estado devedor é sufocada, refletindo um ciclo vicioso: novas taxas são implementadas para compensar o déficit, impactando em reduções de gastos públicos e privados no âmbito doméstico, o que, por sua vez, leva ao subdesenvolvimento. Quando as taxas atingem seu limite, muitas vezes o Estado é aconselhado por seus credores a privatizar empresas estatais e serviços públicos, ou até mesmo hipotecar seus recursos naturais.

Dentre os mecanismos de gestão das dívidas é possível destacar tanto os acordos celebrados junto ao FMI, no qual o Estado devedor é obrigado a implementar um programa de reestruturação de débito como contrapartida à assistência financeira da organização internacional, quanto a formalização de acordos multilaterais e bilaterais de equacionamento das dívidas perante estados credores em fóruns e encontros como nos Clubes de Londres (credores privados) ou de Paris (credores públicos), que fixam quais e como as taxas de juros serão aplicadas, além é claro de definir a ordem de pagamento e eventuais abatimentos da dívida.

Não se questiona aqui o cumprimento dessas obrigações contratuais firmadas, afinal estados devem honrar suas obrigações já que credores prudentes contribuem para o bem-estar global e o não reembolso constitui um abuso de seus direitos; além disso, os credores devem gozar do direito de propriedade tanto quanto os devedores aspiram a gozar de toda a gama de direitos humanos. No entanto, algum equilíbrio e sinergia entre os regimes jurídicos de reestruturação de débitos deve ser estabelecido, com primazia ao respeito aos direitos fundamentais e o combate a práticas predatórias realizadas por alguns fundos de cobertura, que, de forma oportunista, aproveitam da fragilidade econômica de estados endividados. Em alguma medida isto reflete a tese de que a

diferenciação funcional leva à globalização, o que marcou a intensificação dos influxos comunicacionais e, por sua vez, as tensões e problemas de tradução entre sistemas.⁶

De acordo com a conciliação desses regimes jurídicos, os estados devedores não são obrigados a reembolsar dívidas se, além do caráter odioso e ilegal da dívida, ao reembolsá-la correrem o risco de violar direitos fundamentais. Embora essa observação seja razoável e consistente com a autodeterminação fiscal e financeira, ela constitui uma depuração radical da perspectiva de estados centrais na dinâmica da cobrança dos débitos e dos próprios fundos de cobertura, pois se recusam veementemente a reconhecer: (i) o direito de todos os estados de determinar unilateralmente como lidar com sua dívida soberana; (ii) o conceito de dívida odiosa, ilegal e ilícita em sua totalidade. Importante exemplo nesse sentido é a operação do mencionado Clube de Paris, que, desde a década de cinquenta, reúne informalmente alguns estados credores e instituições financeiras internacionais com o intuito de oferecer alívio das dívidas as nações devedoras, sendo necessário atender uma série de exigências contratuais ao invés de reconhecer a possibilidade de que os estados empobrecidos recorrem a doutrina da dívida odiosa.

Assim, o debate sobre os mecanismos de reestruturação da dívida soberana tem ganhado relevo à luz do processo econômico promovido globalmente, que tem aumentado incalculavelmente a transferência do risco especulativo para outros sistemas, independentemente dos limites territoriais (BUCHHEIT; GULATI, 2017). Um dos principais desafios é compreender como esses mecanismos de reestruturações de fato contribuem para a recuperação dos Estados devedores. Em verdade, alguns autores (EASTERLY, 2002) confirmam que a adoção de mecanismos de alívio da dívida contribuiu para o endividamento das nações nas últimas décadas.

O principal caso da prática abusiva decorre de situações que escapam de controle desses mecanismos de reestruturação como efeitos nocivos da judicialização dos fundos

⁶ Luhmann já discutia, por exemplo, os problemas relacionados às transformações das expectativas na sociedade mundial, no início da década 90: de uma expectativa normativa (política, moral e do direito) para a prevalência na sociedade mundial de uma expectativa cognitiva e tecnológica (economia e ciência). Além disso, segundo Holzer *et al.* (2015, p. 6, tradução livre), pressupõe que (i) no caso de um campo funcional alcançar uma certa autonomia de seu ambiente social, ele tende a universalização e globalização e (ii) argumenta que esta visão, é amplamente aceita quando se trata de mercados econômicos, mas também pode ser aplicado a sistemas como a política, o direito, a ciência, a educação, e outros meios de comunicação social, a arte ou o esporte.

abutres sobre ativos e agentes de países endividados, além do debate sobre pagamentos de terceiros em face à possibilidade de liminares judiciais. Qual seria o efeito sobre os credores informais do soberano, como aposentados e trabalhadores? Ou o que dizer do tratamento equitativo dos credores? Essas são questões que geralmente são descartadas nos fóruns econômicos ou em tribunais estrangeiros e que exigem estudos adicionais sobre como conter modelos de negócios predatórios que não são responsáveis por seus impactos locais, principalmente minando a capacidade do estado de cumprir as obrigações de direitos humanos. Fica evidente, então, o conflito entre distintas racionalidades que operam o direito econômico internacional no âmbito das dívidas soberanas.

Por fim, é importante mencionar que numa recente abordagem sistêmica Gunther Teubner e Andreas Fischer-Lescano (2004) resgatam o tema dos conflitos de racionalidades no âmbito dos regimes jurídicos internacionais. Os juristas afirmam que numa perspectiva política, as tensões entre regimes jurídicos são espelho das estratégias seguidas por atores coletivos nas relações internacionais, que perseguem “interesses especiais” movidos pelo poder sem referência a um interesse comum e dão origem a drásticos “conflitos políticos”. Nesta visão nem as fórmulas doutrinárias de unidade jurídica, nem o ideal teórico de uma hierarquia normativa, nem a institucionalização da hierarquia jurisdicional fornecem meios adequados para evitar tais conflitos.

De um lado, o desfecho para lidar com tais conflitos políticos dos regimes jurídicos é a politização explícita das colisões de normas legais por meio de mecanismos de poder, negociações entre atores coletivos relevantes, debate público e decisões coletivas. No entanto, de um outro lado, ambos os autores também afirmam que a expressão de profundas contradições entre setores em conflito de uma sociedade global não decorre simplesmente sobre colisões de normas jurídicas ou conflitos políticos, mas tem sua origem em contradições entre racionalidades institucionalizadas em toda a sociedade, que o direito não pode resolver, mas que exigem uma nova abordagem jurídica para normas em conflito.

Diante do diagnóstico apresentado, três importantes conclusões são traçadas a respeito dos conflitos de regimes jurídicos na sociedade mundial e que servem de base para as discussões da judicialização das dívidas soberanas:

- Prevalece uma fragmentação do direito econômico internacional, sendo reflexo de uma fragmentação multidimensional mais profunda da própria sociedade mundial;
- Qualquer tentativa de unidade normativa do direito econômico internacional está condenada ao insucesso. Cada vez mais observa-se a proliferação de indistintos regimes jurídicos, recorrentemente conflitantes entre si como é o caso do conjunto de normas e organizações que lidam com o tema das dívidas soberanas. Nesse sentido, um controle absoluto pelo direito como forma de resolução de conflitos no âmbito internacional é totalmente ilusório. Ao contrário, o que se observa é cada vez mais uma intensificação de uma fragmentação jurídica transnacional; e
- Considerando que a fragmentação jurídica transnacional não pode ser controlada, ou eventualmente reduzida a um único regime jurídico, o interesse é observar a operação de um equilíbrio, uma sinergia ou uma compatibilidade normativa – mesmo que fraca - entre os distintos regimes jurídicos envolvidos no tema das dívidas soberanas. Sem dúvida, isso depende da capacidade dos regimes conflitantes de estabelecer uma lógica de rede ou implicação específica, que pode causar um acoplamento de unidades em colisão (eg., admitir uma responsabilidade compartilhada no âmbito das cobranças das dívidas soberanas; ou admitir a doutrina do débito odioso nas renegociações de dívidas conduzidas pelo Clube de Paris entre outras formas de levar em consideração a prevalência dos direitos fundamentais na reestruturação e cobranças dos débitos).

Na sequência, o texto discute as possibilidades de uma compatibilidade normativa entre os regimes jurídicos conflitantes, como a ideia de uma responsabilidade compartilhada entre fundos, organizações internacionais e Estados com base em práticas voluntárias. Trata-se também de uma investigação a respeito da construção sinérgica de

um regime jurídico internacional de proteção à sustentabilidade econômica dos Estados endividados.

4 LITÍGIOS DA DÍVIDA SOBERANA

Do ponto de vista jurídico, está comprovado que, ao considerar o risco especulativo como informação para a tomada de decisão, tribunais e juízes devem simultaneamente filtrar a questão econômica para dar conta da controvérsia jurídica (SCHUMACHER; TREGSCH; ENDERLEIN, 2018). O desafio é, então, resolver disputas sobre dívidas em face de sistemas de regras programáticas (por exemplo, como promover um regime jurídico internacional para a reestruturação da dívida?), ou por meio de uma estrutura internacional em relação à adjudicação de dívida soberana. O principal objetivo é restaurar a sustentabilidade da dívida pública, ao mesmo tempo que se decide uma disputa judicial individual clássica entre credor e devedor.

Por um lado, como amparar a recuperação e a sustentabilidade econômica do Estado endividado? Por outro lado, como conciliar com as execuções judiciais? É possível articular os interesses em disputa? Esses dilemas refletem a complexidade subjacente ao debate acerca de um regime de reestruturação em um contexto de fragmentação da sociedade mundial e diante da operação do capitalismo financeiro global, que influencia fortemente as relações entre Estados e organizações internacionais.

Os tribunais estrangeiros se destacam nesse contexto, sendo que algumas jurisdições são mais amigáveis ao credor. Historicamente, os juízes tendem a autorizar o pagamento integral das dívidas dos credores - acrescidas de juros, multas e atualizações monetárias - apesar do exame dos problemas decorrentes do aumento do endividamento (SCHUMACHER; TREGSCH; ENDERLEIN, 2018).

Sempre há uma reclamação probabilística sobre a dívida soberana em relação à capacidade de pagamento do país em dificuldades que os juízes deveriam tratar: qual seria o nível de alívio que restauraria a sustentabilidade com alta probabilidade? (GUZMAN; STIGLITZ, 2019, p. 449-453). No entanto, muitas decisões de tribunais estrangeiros na temática das dívidas soberanas são contestadas, uma vez que carecem de experiência e

geralmente desafiam a aplicação dos direitos humanos ao frustrar a reestruturação da dívida por meio da adjudicação da escolha de lei e jurisdição dos credores – geralmente por previsão contratual do local onde a maioria dos títulos foi emitida.

Novas soluções devem ser implementadas pelos tribunais em relação à observação dos direitos humanos no julgamento de casos de dívidas soberanas (PALIOURAS, 2017). Por exemplo, o Comitê da Dívida da Grécia afirmou no relatório que o objetivo implícito dos credores em sua cláusula de escolha da lei era contornar a Constituição grega e as obrigações internacionais de direitos humanos da Grécia. Ademais, na medida em que a lei inglesa não incorpora, ou entra em conflito com o tratado de direitos humanos da Grécia e obrigações consuetudinárias, é inválida e não merece nenhuma obrigação de ser honrada.⁷

Após o caso *NML Capital v. Argentina*, diferentes ações do FMI e da ONU foram percebidas, inclusive para evitar ações de tribunais estrangeiros. Há um importante debate regulatório sobre mecanismos de reestruturação da dívida soberana, mas com poucos resultados positivos para os estados endividados – reflexo dos conflitos entre regimes jurídicos de uma sociedade mundial fragmentada mencionado no tópico anterior.

Em 2013, o FMI divulgou um relatório que apontou falhas na forma de realizar a cobrança de dívidas soberanas e, em conjunto com os grupos de trabalho do Tesouro dos Estados Unidos e da *International Capital Market Association*, apresentou algumas propostas contratuais para evitar o aumento do endividamento, principalmente por meio da inclusão de negociações coletivas cláusulas e credores preferenciais.

Ao mesmo tempo, a Assembleia Geral da ONU adotou um modelo estatutário – Resolução 69/319, 2015, que estabeleceu uma série de nove princípios que devem ser observados. É importante frisar os países que votaram contra a resolução: Alemanha, Canadá, Israel, Japão, Reino Unido e Estados Unidos.

No que se refere às diferenças regulatórias de ambos os modelos, a articulação via processos judiciais torna-se mais interessante, principalmente pelo fato de não haver regime internacional de insolvência de estados endividados.

⁷ Disponível em: <https://auditoriacidada.org.br/wp-content/uploads/2014/06/Report-Greek-Truth-Committee.pdf>.

Esse cenário reforça as dificuldades para a efetivação dos direitos humanos nos países endividados, uma vez que prevalece a dependência real e jurídica dos credores por meio de tribunais estrangeiros. Alguns resultados apontam que os fundos ganharam 72% de suas ações judiciais e que geralmente se destinam a países pobres que não têm capacidade legal para se defender (LUMINA, 2013; MICHALOWSKI, 2008). Uma série de iniciativas foram tomadas por organizações privadas (eg. due diligence), mas sem uma estrutura internacional mais robusta, esse modelo de negócios predatório está crescendo. Não há dúvida de que essas medidas se destinam a promover o desenvolvimento, mas em muitos casos têm efeito inverso - ordens judiciais podem contribuir para o endividamento público e a pobreza, pois limitam o acesso a serviços públicos essenciais ou obrigam a realização de severos ajustes orçamentários em programas sociais (LUMINA, 2013).

Além de ações judiciais, os Estados endividados também precisam lidar com certos fatores externos que tratam das condições de obtenção de empréstimos ou isenções de instituições financeiras internacionais (tais como: privatização de empresas estatais; redução de despesas relacionadas a serviços públicos; introdução de taxas de usuário para serviços básicos; liberalização comercial; reformas tributárias e outras desregulamentações). Tais medidas reforçam a dependência desses Estados em atender às demandas dos credores comerciais. Observar os efeitos sobre os indicadores de desenvolvimentos dos estados endividados (e não apenas a sustentabilidade da dívida a longo prazo) passa a ser uma métrica importante para a avaliação dos programas de reestruturação conduzidos pelo FMI, por exemplo.

Sustentam-se que a judicialização e a imposição de programas de ajuste estrutural nos estados devedores não resolvem o problema da dívida soberana. Ao contrário, tais programas de ajuste e execução judicial exacerbam a dívida, minam a soberania econômica do Estado e produzem um dano colateral na proteção dos direitos fundamentais individuais. Eventuais abatimentos da dívida e prazos extensos para o pagamento podem incentivar em determinados contextos efeitos negativos, com piores condições de empréstimos no futuro e atrasos de reformas estruturais (EASTERLY, 2002). O desafio é equilibrar os alívios com mecanismos de monitoramento que acompanhem a

realização de reformas e melhorias nos Estados, em especial com avanços sociais e ambientais.

O caso do FMI é paradigmático. Em 2002, a organização propôs a criação de um mecanismo adjudicatório de dívida soberana, para além do programa de ajuste tradicionalmente oferecido – com a implementação de um Fórum de Resolução de Disputas, sediado no FMI –, mas isso foi rejeitado pela diretoria do Fundo em 2003, principalmente porque foi contestado pela maioria dos interessados. Algumas lições aprendidas com esse caso foram (i) a dificuldade de implementar uma ampla reforma em nível internacional sem credibilidade do setor privado, (ii) o risco de aumentar o poder de tomada de decisão em nível internacional em uma única organização como o FMI, (iii) a difícil separação entre as funções do FMI como credor e como consultor especializado para a tomada de decisões como um possível tribunal internacional de insolvência e (iv) a necessidade de articulação com a legislação nacional, principalmente nas jurisdições dos Estados Unidos e do Reino Unido e que não concordaram com os termos da resolução da ONU.

De todo modo, historicamente, o FMI fornece financiamento para os seus Estados membros a resolver seus problemas déficits de balanço de pagamentos. Quando um país enfrenta dificuldades econômicas, o FMI colabora para identificar possíveis financiamentos do setor privados. Nestes casos, um estado pode continuar a pagar o serviço da sua dívida nos termos originais, sem ter de aderir a um programa de reestruturação. No entanto, como visto nos tópicos anteriores, há circunstâncias em que essa lógica não é viável.

A dificuldade de um país ter fácil acesso ao mercado e um nível de endividamento excessivo aparecem como sinais de alerta para o FMI na hora de comprometer seus recursos. Nesse sentido, adota-se um sistema de análise de sustentabilidade da dívida (*Debt Sustainability Analysis*), que é muitas vezes uma condição para o implemento do financiamento. Cabe ao Fundo arbitrar e equacionar plano de reestruturação, além é claro de controlar e determinar enquanto durar o programa assinado com as autoridades nacionais.

Para este texto é interessante perceber que o FMI não tem uma estrutura legal unificada projetada especificamente para lidar com tais processos. O conjunto jurídico normativo surge, de forma residual, sobretudo à luz da conjuntura da economia política. Como descrito por Manzo (2019), o seu conteúdo decorre de uma combinação de prescrições estabelecidas, pelo menos, nos seguintes “instrumentos reguladores”: os convênios do FMI, as suas convenções com outros fóruns ou instituições financeiras, e os seus relatórios e diretrizes que, por um lado, organiza sua política de crédito, a análise de sustentabilidade da dívida e suas condições e, por outro, introduz modelos de cláusulas contratuais a serem incorporadas em contratos de futura emissão de dívida. Nenhuma dessas modalidades opera separadamente; somente a sua articulação em um dado momento histórico pode delinear o conteúdo do referido quadro.

Vale lembrar que a maior parte da estrutura do FMI para as dívidas soberanas foi edificada após as crises financeiras que afetaram os países emergentes no final dos anos 1990 e no início dos anos 2000, com base na arquitetura construída no período pós-Bretton Woods. Esta estrutura segue sempre em constante atualização e depende da análise das políticas e mecanismos instituídos em resposta às crises mencionadas e da conjuntura internacional da economia política.

De modo geral, é possível articular as seguintes etapas do programa da reestruturação das dívidas soberanas, no modelo contratual sustentado pelo FMI:

- Definir a dívida como insustentável pelo FMI. Historicamente, após a declaração os agentes financeiros tendem a evitar o financiamento da economia afetada e, pior ainda, tendem a retirar o seu capital até que os problemas centrais sejam resolvidos. Portanto, esta declaração do FMI impacta a decisão do governo de ativar um processo de reestruturação de sua dívida;
- Determinar o montante e tipo de dívida a reestruturar e, conseqüentemente, o seu plano de reestruturação;
- Se esse plano for executado com o apoio de um programa de financiamento do FMI, a análise de sustentabilidade da dívida ajuda a definir suas condições. Os recursos do FMI são concedidos por etapas, com o objetivo de acompanhar o

efetivo cumprimento das condições por parte das autoridades nacionais, segundo um cronograma que pode ser prorrogado por 3 ou 4 anos dependendo do tipo de programas aprovados. Na prática, o Fundo frequentemente coordena pacotes de resgate financeiro com outros credores multilaterais ou oficiais e, em alguns casos, também com atores privados cujos recursos são entregues de acordo com o cronograma mencionado. Os valores desses pacotes são estrategicamente fixados abaixo das necessidades financeiras do Estado-membro para garantir que este ajuste sua política fiscal para cumprir sua dívida.

O grande dilema surge quando um Estado não consegue honrar suas dívidas e é necessário promover o refinanciamento ou redução. Nesse caso, passa a ser questionada a possibilidade da reestruturação da dívida aos credores. No modelo contratual, nenhuma mudança nos termos originais de um contrato de dívida pode entrar em vigor até que os novos termos não tenham sido aceitos voluntariamente pelos credores. Ademais, importante entender os problemas relacionados às cláusulas *pari passu* e cláusulas de ação coletiva. Expliquemos na sequência.

4.1 Cláusula *pari passu*

É importante entender a acuidade da interpretação da cláusula *pari passu*, que derivada do latim, significa “em etapas iguais”. Tal cláusula é recorrente em contratos de títulos soberanos internacionais e corporativos internacionais. Em caso de cobrança, ela garante que a dívida em questão terá a mesma prioridade que a outra dívida não garantida do devedor. Sem dúvida, considerando que decisões contra Estados devedores são de difícil execução no tribunal diante do seu caráter soberano, a cláusula *pari passu* tornou-se uma alternativa para proteger o credor, mas seu significado é objeto de debate. Para alguns intérpretes, trata-se de uma cláusula de “classificação” legal, destinada a proteger um credor da subordinação legal de seus créditos em favor de outro credor. Alguns argumentaram (GALVIS, 2017; NEWFIELD, 2016), no entanto, que a cláusula *pari passu* vai além para incluir uma obrigação de pagamento exigindo que o soberano pague seus credores em uma base *pro rata* ou “ratificável”. Considerando que uma dívida é devida e

pagável a um credor, a cláusula impediria um devedor de fazer pagamentos a esse credor, a menos que ele faça pagamentos tributáveis a outros credores cujas dívidas também são devidas e exigíveis. A cláusula, assim, protege um grupo de credores de uma possível discriminação de seus créditos em favor de outros grupos entre eles.

O caso da Argentina por meio da decisão do Tribunal de Nova Iorque – discutido no próximo capítulo, teve um impacto importante neste debate, pois oferece suporte à interpretação do pagamento tributável da cláusula *pari passu*. Constatando-se que a cláusula foi transgredida em um caso particular, juízes decidem de forma liminar que o Estado devedor se abstenha de pagar os credores que aceitaram a reestruturação até que ele cumpra a sentença que ordena o pagamento aos credores demandantes. Sem dúvida, esse tipo de mecanismo exacerba o problema da ação coletiva e, portanto, aumenta a incerteza nos mercados financeiros internacionais.

4.2 Cláusulas de ação coletiva

Uma segunda questão que surge são as cláusulas de ação coletiva que incluem um recurso de “agregação” mais robusto, projetado para limitar a capacidade daqueles que não aderiram (*holdouts*) de neutralizar a operação de tais cláusulas tradicionais, que operam série por série.

A inclusão de cláusulas de ação coletiva tornou-se a prática padrão do mercado para emissões de títulos soberanos internacionais. Embora as cláusulas de ação coletiva que permitem decisões de reestruturação vinculantes coletivamente tenham sido tradicionalmente incluídas em títulos soberanos regidos pela lei inglesa e japonesa, antes de 2003 as emissões de dívida soberana sob a lei de Nova York geralmente não incluíam tais cláusulas. Segundo dados do FMI, em junho de 2014, estima-se que dos cerca de US \$ 900 bilhões em títulos soberanos, cerca de 80% incluem cláusulas de ação coletiva.

Teoricamente, as cláusulas de ação coletiva melhoram a eficiência da reestruturação através de ganhos de coordenação, ao mesmo tempo que reduzem o custo da reestruturação para o devedor, tornando o recurso à reestruturação mais atraente. As evidências sobre o impacto da introdução de cláusulas de ação coletiva sobre os

rendimentos soberanos sugerem que os ganhos de eficiência foram dominados por países com boas classificações. Novamente, segundo avaliação do FMI as cláusulas de ação coletiva desempenharam um papel útil na obtenção de alta participação dos credores em várias reestruturações de dívidas anteriores, como em Belize (2007, 2013) e Seychelles (2010). A adoção de cláusulas de ação coletiva série por série possibilitou uma alta participação dos credores e facilitou o processo de reestruturação da dívida.

Embora cláusulas de ação coletiva série por série tenham ajudado a mitigar o problema da ação coletiva na reestruturação da dívida soberana, eles não eliminam o problema de *holdout* uma vez que tais cláusulas permitem a possibilidade de um credor, ou um grupo de credores, obter uma “posição de bloqueio” em uma determinada série e anular efetivamente a operação das cláusulas de ação coletiva nessa série. Assim, embora essas cláusulas de ação coletiva tenham funcionado bem em muitas reestruturações, sua vulnerabilidade a credores “resistentes” limitou sua eficácia em outros casos.

Caso importante foi a reestruturação da dívida grega de 2012 que, embora conduzida de forma relativamente tranquila, revelou as limitações das cláusulas de ação coletiva existentes para lidar com questões de credores remanescentes. Nesse caso, os *holdouts* conseguiram obter uma posição de bloqueio em cerca de metade das séries de títulos regidos por lei estrangeira, impedindo a operação de tais cláusulas. A possibilidade de os credores *holdout* obterem uma posição de bloqueio em uma série de títulos em particular pode, por razões de patrimônio entre credores, minar o incentivo dos detentores de outras séries de concordar com os termos da reestruturação, além é claro de prejudicar a recuperação do Estado devedor.

Considerando que tais decisões dão aos *holdouts* uma ferramenta de fiscalização mais poderosa, isso aumentará o incentivo para que obtenham posições de bloqueio e pleiteiem a recuperação total. Além disso, credores potencialmente mais cooperativos podem ser refratários a adesão aos acordos com a possibilidade de *holdouts* usarem essa ferramenta de uma maneira que interrompa os pagamentos dos títulos reestruturados, o que pode torná-los mais relutantes em participar de uma reestruturação.

Diante desse cenário, o FMI reconheceu a importância da adoção de cláusulas contratuais que permitem a “agregação” de reivindicações nas séries de títulos para fins de votação podem mitigar significativamente as limitações das cláusulas de ação coletiva série por série. A agregação também fornece aos credores de outras séries a certeza de que os detentores de todas as séries ficarão vinculados à reestruturação, dando-lhes incentivo adicional para participar. Os benefícios da agregação de créditos em todas as emissões foram demonstrados na reestruturação de 2012 da dívida grega. Para facilitar a reestruturação de seus títulos regidos por leis domésticas, as autoridades gregas promulgaram uma legislação que agregou reivindicações em todas as emissões de leis domésticas afetadas, eliminando assim o poder dos credores de obter uma posição de bloqueio em uma emissão individual.

A principal vulnerabilidade do modelo contratual é que a incorporação dos modelos de cláusulas é voluntária. A iniciativa é baseada em um amplo consenso dos credores e construindo junto ao mercado – o que tornar a construção de tais modelos reféns das flutuações da economia e da análise da conjuntura da economia política. e, principalmente, conta com o apoio de credores. Além disso, como visto com o caso das cláusulas *pari passu*, o sucesso dos processos de reestruturação depende de como os tribunais interpretarão as cláusulas *pari passu* em litígios futuros. Segundo análise do FMI, se as decisões do Tribunal de Nova Iorque forem interpretadas de forma ampla, há um risco significativo de que o processo de reestruturação possa ser prejudicado por essas cláusulas. Se, no entanto, as decisões do Tribunal de Nova York forem interpretadas de forma mais estrita, os riscos serão mitigados.

No caso de cláusulas de ação coletiva, o problema central decorre do fato que detentores de títulos nas mesmas condições podem receber tratamento significativamente diferente no mesmo processo de reestruturação pelo simples fato de seus títulos terem cláusulas de ação coletiva redigidas de forma diferente. Para limitar esse risco, o FMI recomenda substituir os títulos antigos por novos títulos que incluem os modelos por agregação. No entanto, mesmo no modelo por agregação, prevalece o risco de que o novo procedimento de votação possa causar desigualdade entre grupos de credores. Para lidar

com essa preocupação, a proposta do FMI prescreveu que, “nas circunstâncias em que o emissor soberano deseja utilizar um procedimento de votação de membro único, ele só poderia fazê-lo se todos os detentores de títulos afetados recebessem o mesmo instrumento de reestruturação.

Desse modo, o Estado devedor deve atuar com transparência e fornecer, antes de fazer uma oferta de reestruturação, aos credores informações adequadas sobre as qualidades do processo, a forma como será realizado e, em particular, sobre o conteúdo cláusulas de ação coletiva. Além disso, o FMI sugere promover a inclusão de “informações de convênios” nos contratos de dívida. Por meio do convênio mencionado, o Estado devedor se compromete a fornecer aos credores dados sobre sua situação econômica e financeira e seus programas de governo.

Do outro lado, discute-se também o risco de abuso de poder diante da possibilidade de um devedor soberano manipular o processo de votação exercendo influência sobre as entidades de controle. Assim, o FMI propõe a adoção de disposições robustas de cassação para excluir da votação todos os títulos detidos ou controlados direta ou indiretamente pelo emissor soberano ou por seus instrumentos do setor público.

Como uma breve síntese é possível perceber a colisão de dois regimes distintos da operação das reestruturações das dívidas soberanas. De um lado, um modelo principiológico e estatutário como o da Assembleia Geral da ONU (A/RES/69/319, 2015) e, do outro, um modelo contratual defendido pelo FMI.

Quadro 1 – Critérios do Regime Jurídico contratual vis-à-vis principiológico

<i>Critérios do Regime Jurídico</i>	<i>Contratual</i>	<i>Principiológico e estatutário</i>
Instituição-chave	FMI	ONU
Fundamento	Voluntariedade	Obrigatoriedade
Prevalência	Mercado	Direitos humanos
Desafios	Ajustes e manutenção de cláusulas (pari passu e coletivas)	Internalização de jurisdições chave (eg Estados Unidos e Reino Unido)
Recorrência na prática	Alta	Baixa
Chance de judicialização	Provável	Limitada

Fonte: Autor

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A comparação dos regimes contratual e estatutário permite entender, por exemplo, como o modelo principiológico opera independentemente da vontade das partes contratantes e define uma base supra contratual para qualquer programa de reestruturação de dívida soberana. A prevalência passa a ser a compreensão dos princípios centrais que defendem os direitos fundamentais individuais e sociais. De um outro lado, o modelo contratual é voluntário, descentralizado e segue uma solução de mercado.

Seria possível também discutir se esses modelos são pró-credores ou pró-devedores, porém o interessante é perceber a prevalência de um código da economia no modelo contratual e do político no estatutário. O relevante é observar a dominação de um processo de economização na construção desses regimes jurídicos, isto é, resultado da incorporação do risco econômico ao âmbito operativo de outros sistemas, em especial como informação comparada. Poderia se discutir, por exemplo, como os processos de reestruturação levam os agentes a competir; agentes que buscam maximizar seus lucros e minimizar suas perdas em um cenário de crise econômica que, desde o início, impede que os devedores honrem suas dívidas conforme originalmente planejado. Essa situação de escassez torna esses processos essencialmente conflitantes.

A economização – como circulação do risco – passa a ser a forma pela qual o risco econômico repercute em outros sistemas sociais, sobretudo como perigo ambiental e como irritação na observação de estruturas de acoplamento ou via atuação das organizações sociais (LUHMANN, 2006). As distintas economizações podem, inclusive, ter efeitos colaterais. Isso porque riscos econômicos não são apenas desdobrados por operações centrais da economia, mas podem também ser observados por organizações ou encaminhados por contratos e negociados pelo direito ou, ainda, por políticas econômicas e sociais ou tributação que dependam da simbolização do dinheiro – situações de acoplamentos que limitam a transformação da comunicação diante da vinculação a seus códigos.⁸ O direito e a política veem-se obrigados a lidar com esses problemas – de elevada

⁸ Nesse sentido, a economização é uma comunicação comparada que ultrapassa fronteiras locais e irradia para diferentes sistemas funcionais, para além da econômica global, e que possibilita a produção de expectativas. Veja que

complexidade, pois demandam, no presente, por meio de decisão jurídica ou política, uma vinculação do futuro, sempre desconhecido.

Diante desta circunstância, outros sistemas precisam calcular e avaliar os riscos, agora ampliados – “jurídico”, “político”, “educacional”, “de saúde”. Nesse sentido, é possível compreender a expansão dos argumentos consequentialistas no direito a partir da compreensão da relação da sociedade com a economização enquanto ambiente.⁹ Como já visto, é necessário observar relações intersistêmicas entre direito e outros sistemas, cuja contrapartida é o desdobramento de uma tradução sob o perigo de produzir uma “deformação”, ou não observação dos limites funcionais (LUHMANN, 2008, p. 168)¹⁰.

O modelo estatutário, ao contrário da abordagem contratual do FMI, leva em consideração a manutenção dos direitos fundamentais individuais e sociais como etapas necessárias para o sucesso de um plano de reestruturação. As críticas realizadas por este modelo reforçam, por exemplo, que o FMI é fortemente influenciado pelas economias avançadas, principalmente com a predominância nos EUA; é também credor e, portanto, envolvido em um jogo de arbitragem.

Além disso, os princípios adotados na ONU exigem imparcialidade e independência no manejo dos planos, o que o FMI não desfruta especificamente para gerenciar ou coordenar esses processos. Este modelo principiológico propõe que entidades (tribunais de falências, comissões ou fóruns) sejam dotadas de instrumentos específicos que lhes permitam intervir nos processos de reestruturação com maior isenção e neutralidade. Essa

a própria ideia de precificação já assegura o grau de comparação nos mercados, mas também se desdobra como perigo, logo nova informação, para a seleção de outros sistemas de função e organizações. É por isso, por exemplo, que um juiz do trabalho ao decidir um caso pode se preocupar com os valores da remuneração do trabalhador ou do desemprego, para além dos programas do direito do trabalho. Os riscos econômicos compreendidos pela lente do direito passam, então, a servir como referência para a prática decisória. Para uma observação completa da circulação econômica, cf. Luhmann (2017).

⁹ Nesse sentido, observam precisamente Correia (2014, p. 125-126) e Amato (2017, p. 150) quando sublinham que se evidencia, aqui, uma tripla dependência e independência entre os sistemas jurídico, político e econômico, sobretudo quando estão em disputa direitos sociais e econômicos. Em especial, Amato (2017, p. 150) argumenta que “qualquer assunto que tome forma de contrato ou propriedade, de direitos subjetivos referidos ao sistema econômico, depende não apenas da viabilidade (econômica) da provisão futura de coisas e dinheiro como também da generalização congruente de expectativas normativas (jurídicas), por sua vez sustentadas pela tomada (política) de decisões coletivamente vinculantes”.

¹⁰ Vale ponderar como a dinâmica do regime econômico internacional reflete o processo de economização do direito, possibilitando descrever formas de alienação ou subversão das funções via falta ou excesso de autorreferência. Cf. Elmauer (2021).

visão revela que, em eventos altamente conflituosos, o FMI tende a orientar suas decisões não necessariamente com base em critérios técnicos, e alerta que um mecanismo estatutário pode ajudar a reduzir esses tipos de desvios.

Em particular, esta perspectiva questiona as condicionalidades dos programas do FMI que geralmente acompanham as reestruturações, tal como a negociação dessas exigências e os custos políticos associados às suas políticas de austeridade muitas vezes contribuem para o atraso da implementação do processo de reestruturação; ou, ainda, que implementação das condições podem minar os pilares básicos do sistema democrático do estado devedor.

Na prática, as possibilidades de um governo de um país periférico ou semiperiférico, altamente endividado e em crise operar fora do FMI são de fato severamente restringidas, visto que a governança financeira internacional foi criada em torno do FMI. Nesta perspectiva, em muitos casos, o Fundo tem utilizado a sua posição de força para impor condições aos devedores, o que transgride os princípios democráticos da soberania popular, da responsabilidade governamental e da transparência, mas também da autonomia e soberania de um Estado. Além disso, muitos sustentam que as políticas de ajuste do FMI são pró-cíclicas e exacerbam a desaceleração econômica do estado devedor, e as políticas do Fundo direcionadas para liberalizar e desregulamentar sua economia expõem o Estado a maior volatilidade e risco (STIGLITZ, 2009). Portanto, os estatutários entendem que essa confusão na análise do FMI – que trata como agentes semelhantes que essencialmente não são semelhantes e, ao mesmo tempo, reduz o campo da reestruturação à questão econômica que começa e termina no universo analítico de um idealizado, possibilitando inclusive a judicialização desses títulos por aqueles que se aproveitam da dimensão econômica como os fundos de cobertura.

Do ponto de vista da judicialização, seguindo apontamentos por Manzo (2018, 2020), é importante indicar que os contratualistas consideram inadequada a discussão de questões financeiras em qualquer outro fórum exceto o das instituições financeiras

internacionais¹¹, sendo que o FMI não se preocupou em incluir no seu modelo defendido o papel das jurisdições nas cobranças das dívidas.

Sem dúvida o modelo contratualista de regime que aceita e favorece a judicialização não se preocupa com a construção de novas organizações internacionais especializadas que intervenham em processos de reestruturação à luz de uma lei internacional de falências.

Essas constatações esclarecem os desafios sobre como implementar um regime jurídico internacional de reestruturação de dívidas em relação aos modelos do FMI ou da ONU, que se baseiam em desenhos normativos distintos, mas também destacam a importância de uma alternativa baseada em negociações e medidas voluntárias capazes de promover uma compatibilidade normativa entre as soluções. É necessário observar as limitações operativas e aberturas cognitivas que marcam a experiência de um direito da sociedade mundial, atento às dinâmicas ambientais da Economia Política Internacional.



REFERÊNCIAS

- AMATO, Lucas. **Construtivismo jurídico**: teoria no direito. 1. ed. Curitiba: Juruá, 2017.
- BANTEKAS, Ilias; LUMINA, Cephias (ed.). **Sovereign Debts and Human Rights**. Oxford: Oxford University Press, 2019. p. 498-513.
- BLOME, Kerstin *et al.* (ed.). **Contested Regime Collisions: Norm Fragmentation in World Society**. Cambridge: Cambridge University Press, 2018.
- BUCHHEIT, Lee; GULATI, Mitu. Restructuring Sovereign Debt after NML v. Argentina. **Capital Markets Law Journal**, p. 224-238, 2017.
- CORREIA, José Gladston. **Sociologia dos Direitos Sociais**: Escassez, Justiça e Legitimidade. São Paulo: Saraiva, 2014.
- EASTERLY, William. How did heavily indebted poor countries become heavily indebted? Reviewing to decades of debt relief. **World Development**, v. 30, n. 10, p. 1677-1696, 2002.

¹¹ Nesse sentido, sustenta Manzo (2020, p. 18), “the main premise on which these contractualist statements rest, in the hegemonic version of this position, considers that equally efficient results to those proclaimed by the statutory or legal position can be achieved without the need of the creation of a statutory or legal SDRs mechanism, and by wording standardized contractual clauses”.

- ELMAUER, Douglas. **Die Ökonomisierung des Rechts**: Die Entfremdung des Rechtssystems in der Weltgesellschaft. 1. ed. Baden-Baden: Nomos Verlag, 2021.
- FARIA, José Eduardo. **O Estado e o Direito depois da crise**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.
- FISCHER-LESCANO, Andreas; MOLLER, Kolja. **Luta pelos Direitos Sociais Globais**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2017 [2012].
- FISCHER-LESCANO, Andreas; MOLLER, Kolja (ed.). **Transnationalisation of Social Rights**. Cambridge: Intersentia, 2016.
- FRANZKI, Hannah; HORST, Johan. On the critical potential of law – and its limits: double fragmentation of law in Chevron Corp v. Ecuador. BLOME, Kerstin **et al.** (ed.) **Contested Regime Collisions: Norm Fragmentation in World Society**. Cambridge: Cambridge University Press, 2018. p.347-371.
- GALVIS, Sergio. Solving the paripassu puzzle: the market still knows best. **Capital Markets Law Journal**, v. 12, n. 2, p. 204-214, abr. 2017.
- TEUBNER, Gunther; FISCHER-LESCANO, Andreas, Regime-Collisions: The Vain Search for Legal Unity in the Fragmentation of Global Law. **Michigan Journal of International Law**, v. 25, n. 4, p. 999-1046, 2004.
- GUZMAN, Martin; OCAMPO, José Antonio; STIGLITZ, Joseph E. (ed.). **Too Little, Too Late: The Quest to Resolve Sovereign Debt Crises**. [S. L.]: Columbia University Press, 2016.
- HALVERSON CROSS, Karen. 2015. The Extraterritorial Reach of Sovereign Debt Enforcement. **Berkeley Business Law Journal**, v. 12, n. 1), p. 111–143, 2015.
- HOLZER, Boris; WERRON, Tobias; KASTNER, Fatima. **From Globalization to World Society: Neo Institutional and Systems-Theoretical Perspectives**. New York: Routledge, 2015.
- KRASNER, Stephen D (ed.). **International regimes**. Ithaca: Cornell University Press, 1983.
- LUHMANN, Niklas. **La economía de la sociedad**. Tradução Aldo Mascareño. Mexico: Herder, 2017 [1988].
- LUHMANN, Niklas. **O direito da sociedade**. Tradução Saulo Krieger. São Paulo: Martins Fontes, 2016 [1993].
- LUHMANN, Niklas. **Risk: a sociological theory**. Tradução de Rhodes Barrett. New York: Gruyter, 2006 [1991].
- LUHMANN, Niklas. **The Reality of the Mass Media**. Cambridge: Polity Press, 2000.
- LUHMANN, Niklas. Globalization or world society: how to conceive of modern society? **International Review of Sociology**: Revue Internationale de Sociologie, Roma, v. 7, n. 1, p. 67-79, 1997.
- LUHMANN, Niklas. **Social systems**. Tradução de John Bednarz Jr. e Dirk Baecker. Stanford: Stanford University Press, 1995 [1984].

LUMINA, Cephas. Sovereign Debt and Human Rights. In: **OHCHR, Realizing the Right to Development: Essays in Commemoration of 25 Years of the United Nations Declaration on the Right to Development**. Geneva; New York: United Nations, 2013. p. 289-301.

MANZO, Alejandro Gabriel. Enforceability of judgments against sovereign States: critical analysis of the NML vs. Argentina injunction. **Revista Direito GV**, p. 682-706, 2018.

MANZO, Alejandro Gabriel. Where do they speak from? Positions about the new IMF contractual proposal for ordering sovereign debt restructurings. **Revista Direito e Práxis** [online], 2019

MANZO, Alejandro Gabriel. Global Justice: Why not State jurisdictions in transnational financial disputes? **Revista Direito e Práxis**, [S.l.], v. 11, n. 3, p. 1483-1547, 2020.

MICHALOWSKI, Sabine. Sovereign Debt and Social Rights—Legal Reflections on a Difficult Relationship. **Human Rights Law Review**, v. 8, n. 1, p. 35 -68, jan. 2008.

NEVES, Marcelo. **Entre Têmis e Leviatã: uma relação difícil**. São Paulo: Martins Fontes, 2006.

NEWFIELD, David. Pari Passu as a Weapon and the Changes to Sovereign Debt Boilerplate after Argentina v. NML. **University of Miami Business Law Review**, 2016.

PALIOURAS; Vassilis. The Right to Restructure Sovereign Debt. **Journal of International Economic Law**, v. 20, n. 1, p. 115–136, mar. 2017.

SCHUMACHER, Julian; TREBESCH, Christoph; HENRIK, Enderlein, Sovereign Defaults in Court. **CESifo Working Paper Series**, n. 6931, p. 1-73, 2018.

BARROS, Marco Antonio Loschiavo Leme de. Dívidas soberanas e colisão de regimes jurídicos na sociedade mundial: Observações sociojurídicas sobre a judicialização dos fundos abutres. **RBSD – Revista Brasileira de Sociologia do Direito**, v. 10, n. 2, p. 76-104, maio/ago. 2023.

Recebido em: 15/02/2023

Aprovado em: 29/04/2023