

RECEBIDO EM: 27/03/2017

APROVADO EM: 19/04/2017

## FUNDOS ABUTRES E O PREJUÍZO DA NEW LEX MERCATORIA AO ESTADO

### *VULTURE FUNDS AND THE 'NEW LEX MERCATORIA' DAMAGES TO THE STATE*

*Leonardo José de Araújo Ribeiro*

*Mestre em Direito Político e Econômico, na Universidade Presbiteriana Mackenzie  
Graduando em Filosofia pela Universidade de São Paulo. Advogado. Tem experiência na  
área de Direito, com ênfase em Direito Processual Civil.*

“[...] Aves matarem bois e cabras, que lembrança! Olhou a mulher, desconfiado, julgou que ela estivesse tresvariando. Foi sentarse no banco do copiar, examinou o céu limpo, cheio de claridades de mau agouro, que a sombra das arribações cortava. Um bicho de penas matar o gado! Provavelmente Sinha Vitória não estava regulando.

[...] A lembrança das aves medonhas, que ameaçavam com os bicos pontudos os olhos de criaturas vivas, horrorizou Fabiano. Se elas tivessem paciência, comeriam tranquilamente a carniça. Não tinham paciência aquelas pestes vorazes que voavam lá em ciam, fazendo curvas.”

(Vidas Secas, Graciliano Ramos)

**SUMÁRIO:** Introdução; 1 Os Abutres; 2 O Caminho Neoliberal ao Abismo; 3 Facilidade Corrosiva; 4 Considerações Finais; Referências.

**RESUMO:** A Argentina sofreu uma forte queda em sua economia no final da década de 1990 que a levou a uma crise, vindo a declarar moratória no final do ano de 2001. Com isso, em 2002, foram emitidos títulos da dívida pública com um preço excessivamente desvalorizado ante o valor de face. Iniciou-se um período de forte crescimento econômico e, também, uma longa negociação para reestruturar a dívida pública. Com propostas em 2005 e 2010, o país obteve adesão de imensa maioria dos credores à sua proposta de reestruturação. Contudo, com base em cláusulas contratuais que exemplificam o instituto da *New Lex Mercatoria*, a minoria dos credores cobrou o valor integral em juízo, nos Estados Unidos da América, e obteve resultado favorável. Devido à relutância em entregar imensa parte de seu orçamento aos credores minoritários (fundos abutres), o país experimentou novamente curto período de retração econômica. Isso demonstra que a *New Lex Mercatoria* é prejudicial ao setor público.

**PALAVRAS-CHAVE:** Fundos Abutres. Argentina. Dívida Pública. *New Lex Mercatoria*.

**ABSTRACT:** Argentina suffered a huge fall in its economy at the end of the 90's, what led to a crisis, which made the country to plea default in the end of 2001. So long, in 2002, the country issued sovereign debt bonds extremely unvalued in comparison to the described amount. A period of strong economic growth began and, also, a long negotiation to restructure the sovereign debt. With offers in 2005 and 2010, the country obtained support of a huge majority of creditors to its restructuration offer. However, based on contractual clauses that exemplify new *Lex Mercatoria* institute, creditors' minority enforced the total amount in a United States courthouse, obtaining a favorable result. Due to the reluctance on giving away an enormous part of its public budget to the minority creditors (vulture funds), the country experienced again a short period of economic recession. Therefore, it demonstrates that the new *Lex Mercatoria* is harmful to the public sector.

**KEYWORDS:** Vulture Funds. Argentina. Sovereign Debt. *New Lex Mercatoria*.

## INTRODUÇÃO

O presente trabalho busca demonstrar como a *New Lex Mercatoria*, alcunhada por Francesco Galgano, embora possa ser um bom instituto para o setor privado, é prejudicial ao setor público. Para tanto, utilizar-se-á do caso ocorrido entre a Argentina e os credores denominados “fundos abutres”.

Com base em textos jornalísticos, reproduz-se, ao início, o caso desde seu início em 2002 – ou melhor, com a declaração da moratória em 2001 – até a elaboração de acordo e pagamento dos fundos abutres em 2016, para poder contextualizar o leitor quanto ao caso e seus meandros. Explicar-se-á, também, porque alguns fundos credores foram denominados “abutres”.

O contexto trabalhado, contudo, é fruto de um contexto anterior. Assim, segue-se explicando – com base em obra do economista estadunidense Mark Weisbrot – como a Argentina sai de uma década economicamente estagnada (1980) para uma década (1990) onde obteve inicial sucesso econômico, mas amargou a pior falência de um Estado contemporâneo até declarar sua moratória no final de 2001. Abordase as escolhas econômicas – e, portanto, indiretamente políticas – da época e como elas foram essenciais para o histórico resultado negativo.

Após a moratória, e com a emissão dos títulos que geraram o caso ora estudado, o entendimento técnico (de economistas) quase majoritário era de que o grave estado da economia argentina era, senão em longo ou longuíssimo prazo, irrecuperável. Porém, novamente por uma sucessão de escolhas, a adoção de uma nova política econômica e de uma prática econômica heterodoxa levou a Argentina a superar, em somente 11 (onze) anos, o crescimento econômico que teria vivido se continuasse seu ritmo de crescimento da primeira parte da década de 1990 – isto é, sem jamais ter enfrentado a crise de 1998 a 2001.

O objeto de análise do trabalho nasce, justamente, nesta época de incomparável crescimento econômico.

Ao emitir títulos da dívida pública, a Argentina os vendeu por um preço extremamente menor que o valor de face. Em 2005, ofereceu reestruturação da dívida aos credores, por um valor 65% menor que o valor de face em 30 anos – o que ainda geraria lucro de 300% aos credores –, obtendo 75% de apoio. Em contínua negociação, conseguiu fazer com que, em 2010, 93% dos credores aceitassem a reestruturação proposta.

Os 7% não aceitaram e, em 2012, ajuizaram ação em Nova York (Estados Unidos da América) para cobrar o valor integral de face.

Em razão de cláusulas contratuais abrangentes e permissivas – que exemplificam o que Galgano observou como *New Lex Mercatoria* – ou mal interpretadas (*CAC* – Cláusula de Ação Coletiva – e *Pari Passu*), o Estado argentino obteve revés em todas as instâncias do Judiciário estadunidense. As decisões não estavam sendo cumpridas pelo governo argentino até a mudança do chefe de seu Executivo ao final de 2015 – o que garantiu o cumprimento das decisões no início de 2016.

Ao contrário do que ocorre no setor privado, o cumprimento sem real análise da razoabilidade dos contratos atípicos de alcance globais (*New Lex Mercatoria*) pode gerar um efeito social demasiadamente negativo, com aumento dos níveis de desemprego, pobreza e extrema pobreza, além de – comprometendo imensa parte do orçamento público – condenar a política econômica de um país. O uso de tal instituto deve ser, portanto, evitados pelo setor público e relegados, apenas, ao setor privado.

## 1 OS ABUTRES

Para compreensão da ideia e da crítica central do texto, faz-se necessário conhecer o contexto do exemplo-objeto que se abordará.

A Argentina, em razão da crise e da moratória de 2001, emitiu títulos da dívida pública para conseguir financiar sua política econômica. Os títulos foram adquiridos por um valor imensamente menor que o valor de face, pois se considerava que eram títulos “podres”.<sup>1</sup> Os credores eram tanto pessoas naturais quanto pessoas jurídicas, nacionais (argentinas) ou estrangeiras – o que garantiria a possibilidade de recursos, tendo em vista que a população argentina estava majoritariamente sem sobras de recursos para realizar investimentos de tamanho porte.

Para realizar reestruturação da dívida pública, foi proposta, em 2005, nova data de pagamento dos títulos emitidos – que ocorreria em 30 anos –, com um desconto (remissão) de 65% (sessenta e cinco por cento) do valor de face de cada título. Assim, os credores que aceitassem essa negociação receberiam cerca de 35% (trinta e cinco por cento) do valor de face dos títulos adquiridos em parcelas até 2035, o que representaria um

1 KIDD. Conheça os fundos 'abutres' detentores da dívida argentina. Mundo. *Exame.com*, 24 jun. 2014. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mundo/conheca-os-fundoss-abutres-detentores-da-divida-argentina/>>. Acesso em: 13 set. 2016.

lucro (para os credores) de 300% (trezentos por cento). Ou seja, o valor investido entre os anos de 2001 e 2005 seriam triplicados.

Nesta ocasião, apenas 75% (setenta e cinco) por cento dos credores aceitaram a negociação (com deságio). Após longas tratativas, em 2010 quando foi reaberta a proposta de negociação, o número de credores aderentes subiu para 93% (noventa e três por cento), os quais aceitaram as condições propostas pelo Estado Argentino e obteriam – mesmo com tais condições –, ao final, um lucro de trezentos por cento.<sup>2</sup>

Notase, portanto, que 7% (sete por cento) dos credores não concordaram com as reestruturações, em que pese o excesso de esforço do Estado Argentino.

Com base no contrato de aquisição dos títulos emitidos, tais credores puderam – além de se negar às reestruturações – litigar contra o Estado da Argentina, em Nova Iorque, Estados Unidos (como foro eleição na emissão dos títulos da dívida externa para melhor dar melhor garantia aos possíveis credores). Esse foi o que ocorreu com o caso de maior repercussão, NML Capital Ltd. contra Argentina, de competência da Corte do Distrito Sul de Nova York, julgamento pelo juiz Thomas Griesa.<sup>3</sup>

Ainda que as repercussões de tal fato possam ser desastrosas, o local de julgamento do caso não pode ser um visto como um espanto, pois foi de aceitação do Estado Argentino tanto a competências para julgamento, quanto à *submissão às leis estadunidenses*.<sup>4</sup>

Destarte – contrários ao recebimento de 300% (trezentos por cento) de lucro, com a defasagem do valor de face de seus títulos, em 30 (trinta) anos –, a ação judicial foi proposta em 2011. Tal ação pretendia o recebimento do valor integral de face dos títulos emitidos, incluindo juros. Em fevereiro de 2012, foi prolatada ordem judicial para que o Estado Argentino pagasse aos

- 
- 2 LOURENÇO. Argentina não entra em acordo com fundos abutres. Internacional. *Empresa Brasileira de Comunicação – EBC*, 30 jul. 2014. Disponível em: <<http://www.ebc.com.br/print/noticias/internacional/2014/07/argentina-nao-entra-em-acordo-com-fundos-abutres>>. Acesso em: 13 set. 2016.
  - 3 NUDELSMAN. ¿Es posible mejorar la reestructuración de las deudas soberanas? In: *Revista Problemas del Desarrollo*, 184 (47), jan./mar. 2016. p. 177.
  - 4 YANAKIEW. FMI busca solução para impasse entre a Argentina e os fundos abutres. Internacional. *Empresa Brasileira de Comunicação – EBC*, 06 out. 2014. Disponível em: <<http://www.ebc.com.br/print/noticias/internacional/2014/10/fmi-busca-solucao-para-impasse-entre-a-argentina-e-os-fundos-abutres>>. Acesso em: 13 set. 2016.

demandantes da ação o valor total pedido na mesma data em que pagasse os credores que aceitaram a reestruturação<sup>5</sup>. Em outubro do mesmo ano, a Corte de Apelações do Segundo Circuito confirmou e manteve a sentença. Em junho de 2014, a Suprema Corte negou o pedido do país para julgar o caso, o que fez com que a decisão se tornasse definitiva. Nesse momento, foi designado – pelo juiz Griesa – um negociador (*Special Master*) para assessorar e mediar às partes na tomada de um acordo.<sup>6</sup>

Tais feitos geraram uma série de discursos por parte das autoridades argentinas. O ministro-chefe da Casa Civil do país, Jorge Capitanich, foi explícito ao entender como “má práxis” (ou má-fé) do Poder Judiciário estadunidense, informando, também, que o negociador enviado, Daniel Pollack, desconhecia questões elementares da negociação.<sup>7</sup>

A sentença – ao condicionar o pagamento total dos créditos não reestruturados ao pagamento de uma das parcelas (primeira após a sentença) dos créditos reestruturados – ordenou o bloqueio do depósito feito pelo Estado Argentino em favor dos créditos reestruturados no Banco de Nova York<sup>8</sup> (local eleito para o pagamento nas negociações). O bloqueio do valor, e consequente inadimplemento com os credores, levaria o país à declaração de uma nova moratória – criando uma situação única, por tê-lo feito duas vezes em treze anos – da dívida pública. O inadimplemento, além de levar à moratória, faria com que nenhuma das negociações (reestruturações) fossem válidas, gerando dívida impagável. Para evitar tal catástrofe, o governo elaborou texto legislativo, no qual alterava o local de pagamento para o Banco Nación.<sup>9</sup>

A situação, até tal ponto, gerou um caso extremamente peculiar. Não houve inadimplemento das dívidas públicas por insuficiência de recursos – o que caracterizaria a moratória ou *default* –, mas houve inadimplemento por estratégia de política econômica/financeira; isto é, decidiu-se por pagar

---

5 Relembrese que, como o valor seria pago em 30 (trinta) anos, os credores que aceitaram a reestruturação (93%) receberiam apenas parcela de todo o valor devido, enquanto – graças à decisão judicial – os credores minoritários receberiam o valor total, na íntegra de seu valor de face (ou seja, muito acima do que foi por eles pago) com juros.

6 NUDELSMAN, op. cit.

7 RIBEIRO. Fundos Abutres: ministro argentino critica Justiça dos EUA e mediador do caso. Internacional. *Empresa Brasileira de Comunicação – EBC*, 31 jul. 2014. Disponível em: <<http://www.ebc.com.br/print/noticias/internacional/2014/07/fundos-abutres-ministro-argentino-critica-justica-dos-eua-e-mediador>>. Acesso em: 13 set. 2016.

8 Filial em território argentino.

9 YANAKIEW, op. cit.

os credores que negociaram suas dívidas e não pagar os fundos abutres. Dividem-se, assim, as opiniões até mesmo sobre a alcunha: o que muitos chamaram de moratória, foi chamado também de moratória parcial (ou *default* parcial) e de impasse.<sup>10</sup>

O impasse deuse até 2016 – sendo que os créditos reestruturados não receberam qualquer valor desde o pagamento feito através do Banco Nación em 2014 –, quando o recém-eleito Governo Macri (oposição à continuidade do Kirchnerismo) quitou a dívida com os fundos abutres com o pagamento de US\$9.300.000.000,00 (nove bilhões e trezentos milhões de dólares americanos) em abril do referido ano.<sup>11</sup>

O contexto por si só, porém, não traduz o significado de abutre para tais fundos.

Susana Nudelsman<sup>12</sup>, aborda o conceito dos fundos abutres com um viés de possibilidade contratual, a saber:

Um ponto central na análise da reestruturação das dívidas soberanas no contexto dos presentes acordos institucionais é o fato de que as relações entre credores são regidas por contratos incompletos. [...]

O enfoque contratual vigente, também conhecido como enfoque descentralizado orientado para o mercado, é um processo descentralizado de acordo ao qual o país afetado estabelece negociações com diversos credores. O mecanismo para neutralizar as complicações consiste na aplicação de cláusulas CAC, [que são] as que permitem a uma maioria qualificada de possuidores de crédito [fazer com] que a minoria em dissenso aceite os termos da reestruturação. Da perspectiva dos credores, ele [mecanismo] evitaria o abuso dos *holdouts* ante qualquer insurgência da maioria. Da perspectiva do devedor, ele permitiria um acordo mais rápido evitando a ameaça de uma queixa conflitante.

10 LOURENÇO, op. cit.

LIMA. Ministro classifica como impasse situação argentina com fundos abutres. Economia. *Empresa Brasileira de Comunicação – EBC*, 31 jul. 2014. Disponível em: <<http://www.ebc.com.br/print/noticias/economia/galeria/audios/2014/07/ministro-classifica-como-impasse-situacao-argentina-com>>. Acesso em: 13 set. 2016.

11 MOLINA. Argentina paga os 9,3 bilhões de dólares que devia aos fundos abutre. *Internacional. El País Brasil*, 22 abr. 2016. Disponível em: <[http://brasil.elpais.com/brasil/2016/04/22/internacional/1461342773\\_439924.html](http://brasil.elpais.com/brasil/2016/04/22/internacional/1461342773_439924.html)>. Acesso em: 13 set. 2016.

12 NUDELSMAN, op. cit., p. 172-173.

[...] O primeiro [procedimento alternativo], para efeitos de votação, se 75% de uma classe concorda com os novos termos, a minoria restante estaria vinculada a tais termos. Não obstante, posto que neste caso as CAC operam com base em classe por classe, um credor ou um grupo de credores pode bloquear a reestruturação dessa classe e exigir o pagamento total do devedor como no vaso do litígio da NML Capital Ltd. contra Argentina e [também] muitos possuidores de crédito regidos por lei estrangeira na Grécia. Esse tipo de cláusula tem sido comum nos créditos com [base na] legislação da Inglaterra por um tempo considerável e os [créditos com base na legislação] de Nova Iorque a partir de 2003 (Gelpern, 2014).<sup>13</sup>

Assim sendo, os fundos podem existir na ocasião de uma reestruturação (negociação) de dívida pública (majoritariamente externa). Trata-se de credores minoritários que discordam e se negam a realizar a reestruturação quando a maioria já está de acordo – e, por isso, chamados de *holdouts*. A depender da formulação dos contratos que deram origem aos títulos emitidos (ou seja, ao crédito discutido), os devedores minoritários podem ou não seguir a vontade da maioria. Como visto, os fatos ocorridos na Argentina originaram de uma segmentação dos créditos em classes, sendo que cada classe poderia ter sua votação individualizada, sendo a maioria dentro da classe respeitada.

Tal feito possibilitou uma minoria de 7% (sete por cento) de credores se oporem à vontade de 93% e, o que é mais impressionante, recebendo valor astronômico muito além do que a parte que aceitou a reestruturação recebeu. Como supramencionado, os fundos que compõem os 7% (sete por

---

13 Tradução livre de: “Un punto central en el análisis de la reestructuración de deudas soberanas en el contexto de los presentes arreglos institucionales es el hecho de que las relaciones entre acreedores están regidas por contratos incompletos (Stiglitz, 2014). [...] El enfoque contractual vigente, también conocido como enfoque descentralizado orientado al mercado, es un proceso descentralizado de acuerdo al cual el país afectado establece negociaciones con los diversos acreedores. El mecanismo para contrarrestar las complicaciones consiste en la aplicación de cláusulas CAC, las que permiten a una mayoría calificada de tenedores de bonos a que la minoría en disenso acepte los términos de la reestructuración. Desde la perspectiva de los acreedores, ello evitaría el abuso de los *holdouts* ante cualquier indulgencia de la mayoría. Desde la perspectiva del deudor, ello permitiría un arreglo más rápido evitando la amenaza de una querrela conflictiva. [...] El primero [procedimiento alternativo], a los efectos de votación, si el 75% de una serie acuerda los nuevos términos, la minoría restante estaría vinculada a tales términos. No obstante, puesto que en este caso las CAC operan sobre la base de serie por serie, un acreedor o grupo de acreedores puede bloquear la reestructuración de esa serie y demandar el pago total al deudor como es el caso del litigio de NML Capital Ltd. contra Argentina y de muchos tenedores de bonos regidos por ley extranjera en Grecia. Este tipo de cláusulas ha sido común en los bonos con legislación de Inglaterra por un tiempo considerable y en los de Nueva York a partir de 2003 (Gelpern, 2014).”.

cento) receberiam – se aceitassem o mesmo acordo que o restante dos credores – 300% (trezentos por cento) de lucro.

Portanto, os referidos fundos são considerados abutres, pois – tal qual a ave de rapina – eles adquiriram os títulos por um valor exageradamente desvalorizado em consideração ao valor de face e, podendo obter o triplo do valor investido como lucro, quiseram receber lucro além do que seus pares receberiam (que já eram altos para quaisquer investimentos), com base no valor de face dos títulos e em menos tempo que os demais credores – que terão trinta anos para receber todo o valor negociado. Por se utilizarem de uma fonte de recursos considerada já morta ou podre e tentar tirar disso um proveito sem qualquer pensamento além do próprio lucro, são comparados a abutres<sup>14</sup>.

Intriga, também, a razão de tais títulos estarem demasiadamente desvalorizados. Destarte, no próximo tópico, será abordada a razão da desvalorização dos títulos e, em sequência, quais as funções dos chamados (supra) contratos incompletos com enfoque descentralizado orientado ao mercado.

## 2 O CAMINHO NEOLIBERAL AO ABISMO

O economista estadunidense Mark Weisbrot<sup>15</sup> define os anos de 2000 a 2015 como Primavera da América Latina. Segundo ele, os últimos quarenta anos do século XIX foram marcados de maneiras distintas: as décadas de 1960-70 foram marcadas por excessivo crescimento econômico, ainda que sob regimes ditatoriais de exceção apoiados ou iniciados pelo governo estadunidense<sup>16</sup>; a década de 1980 foi uma década perdida para a economia da região<sup>17</sup>; a década de 1990, por sua vez, foi uma década deficitária, pois – ao adotar práticas neoliberais indicadas pelo centro do capitalismo – foram aumentados os níveis de desigualdade e desemprego, além de uma quantidade prejudicial de privatizações.

---

14 Devese ter em mente que a função de tais fundos é muito distinta à que os animais abutres exercem na natureza. Os animais mencionados são essenciais para dar função energética a corpos em decomposição e, portanto, limpam o ambiente; os fundos abutres preocupam-se com o próprio lucro mesmo que isso cause um efeito colateral social devastador.

15 WEISBROT, M. FAILED: What the “Experts” Got Wrong about the Global Economy. New York: Oxford University Press, 2015. p. 56-69/167-233.

16 Ibidem, p. 167-168.

17 Ibidem, p. 172.

Weisbrot explica que a década de 1990 para a América Latina, após a década morta, foi marcada pela adoção de práticas econômicas indicadas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) – financiado pelas vontades de Washington DC –, como a obtenção empréstimo com o próprio Fundo e outras fontes estrangeiras. Porém, a região acabara de sair, pelo menos ideologicamente, de uma década falida, estagnada. Portanto, faz-se um alerta de que recuperar o crescimento econômico após uma longa depressão exige um caminho diferente do ortodoxo – que é, talvez inconscientemente, adotado pelo centro do capitalismo econômico-financeiro. Assim, aduz-se que

[...] Choques externos podem causar a recessão, mas se requerem políticas erradas, sustentadas por considerável período de tempo, para tornar essa recessão uma tragédia econômica de longa duração. A depressão e estagnação da América Latina nos 15 anos que sucedem 1980 não foram resultados de um excessivo acúmulo de débitos, nem sequer qualquer coisa que aconteceu antes de 1980. Nesse caso, isso se deu porque os caminhos viáveis para a recuperação – os quais incluiriam, como na década de 1930, inadimplemento de dívida – foram bloqueados por atores políticos poderosos que tinham outros objetivos. Esses atores incluíam o governo dos Estados Unidos e seus aliados, entre eles o FMI e financiadores multilaterais, e os bancos privados para quem esses credores oficiais e governos estavam tentando receber [em pagamento]. Juntos eles puderam extrair uma grande transferência de recursos, a qual era em média mais de 6% do PIB em sete anos, para fora da região.

Os resultados foram devastadores para América Latina, e incluíam não somente a longa depressão, mas aumentos na pobreza (de 40,5% em 1980 para 48,4% em 1990; veja o gráfico 5.2) e desigualdade. Hiperinflação em diversos países e alta inflação na maioria eram também um resultado dessas péssimas escolhas políticas. O problema básico mais importante que levou a essa espiral inflacionária era a crise da balança de pagamentos, carregada pelo custo insustentável da dívida que deveria ter sido apagada durante o inadimplemento e reestruturação.<sup>1819</sup>

18 WEISBROT, op. cit., p. 173.

19 Tradução livre de: “[...] External shocks can cause a recession, but it takes the wrong policies, sustained over considerable period of time, to make that recession into a long term economic tragedy. Latin America’s depression and stagnation for the 15 years after 1980 was not a result of over accumulation of debt, or for that matter anything that happened before 1980. In this case, it was because the feasible paths to recovery – which would have included, as in the 1930s, debt default – were blocked by powerful political actors who had other goals. These actors included the US government and its

O caso da Argentina é de grande destaque dentro da região. Enquanto as demais economias sofreram forte queda, na última década do século XIX, e conseguiram se reerguer com mudanças de governos e de políticas econômicas, a economia argentina sofreu quebra em 2001, o que a excluiu do cenário financeiro internacional (para tomar empréstimos, p.e.) de 2002 até 2016.

O problema que gera essa quebra – a qual se inicia com uma forte recessão em 1998 – nasce antes. Desde 1991, a economia argentina tomou medidas que a valorizou no curto prazo: como, por exemplo, a fixação do câmbio entre peso e dólar em igual patamar. Porém, suas aplicações foram, de certa maneira, questionáveis: manteve-se a desigualdade social e a subsequente política macroeconômica pró-cíclica.<sup>20</sup>

Nudelsman<sup>21</sup> explica que:

[...] os países experimentam geralmente períodos de altas e baixas entradas em relação à tendência, sendo essa variação nas entradas um fator chave na determinação da quantidade do endividamento público. Segundo essa lógica, o endividamento público deveria ser contra-cíclico posto que os países se endividam durante os maus tempos para pagar suas obrigações durante os bons tempos, o que vai de acordo com as políticas keynesianas como aos modelos neoclássicos de política fiscal ótima.

Sem embargo, empréstimos aos países em desenvolvimento, particularmente os de tipo privado, tenderam a se comportarem de maneira pró-cíclica. [...] Por ele [empréstimo], a consecução de uma política fiscal de previsão nos bons anos e/ou de um adequado marco institucional e/ou uma estratégia de crescimento capazes de enfrentar

---

allies, among them the IMF and multilateral lenders, and the private banks for whom these official creditors and governments were trying to collect. Together they were able to squeeze out a massive transfer of resources, which averaged more than 6 percent of GDP over seven years, to outside the region. The results were devastating for Latin America, and included not only the long depression but increases in poverty (from 40.5 percent in 1980 to 48.4 percent in 1990; see Figure 5.2) and inequality. Hyperinflation in several countries and high inflation in most were also a result of these awful policy choices. The most important underlying problem that led to these inflationary spirals was in balance of payments crises, brought on by unsustainable debt service that should have been erased through default and restructuring.”

20 WEISBROT, op. cit., p. 59.

21 NUDELSMAN. op. cit., p. 167.

circunstâncias desfavoráveis poderiam ter evitado episódios de crises ou ter tido um impacto de menor envergadura.<sup>22</sup>

Tomando, então, por certo que a economia é cíclica, com altos e baixos constantes. A adoção de políticas pró-cíclicas durante épocas de economia forte geram, como apontado, uma recessão insanável quando sobrevier o período de fraca economia.

Somandose a isso, o câmbio fixado pelo dólar – o que foi, no início favorável – geraria grande problema à Argentina<sup>23</sup>. Seguindo a existente crise do peso mexicano (1995-1996, os credores começaram a se preocupar com a desvalorização do peso argentino. Com uma crise financeira (colapso de moedas) em países asiáticos em 1997, iniciou-se um sentimento de medo, cuja concretização espalhava-se como um vírus; assim também, as moedas brasileira e russa (real e rublo), em 1998, quebraram.<sup>24</sup>

Comprometida com uma desvalorização interna, ao invés de desvalorizar o peso, o Estado Argentino aumentou taxas de juros da dívida do governo, sob a direção do FMI, e com aperto orçamentário (austeridade). Tal crise iniciou-se em 1998, finandose em 2002; o FMI – através do diretor de Operações Especiais, em Buenos Aires, Anoop Singh –, após o Estado Argentino perder 22% (vinte e dois por cento) de toda sua renda nacional, imputou às falhas na política tributária argentina a culpa pela crise. A solução, pelo o governo argentino, foi cortar gasto para que a inflação caísse (até índice negativo), mas a recessão se aprofundou. Para manter o câmbio fixo, o governo continuava a tomar empréstimos do FMI. A economia argentina girava em espiral em seu nível mais baixo, sempre aumentando as taxas de juros e com fuga de capital pelo medo

---

22 Tradução livre de: “[...] los países experimentan generalmente periodos de altos y bajos ingresos con relación a la tendencia, siento esta variabilidad en los ingresos un factor clave en la determinación del monto del endeudamiento soberano. Según esta lógica, el endeudamiento soberano debería ser contracíclico puesto que los países se endeudan durante los tiempos malos para repagar sus obligaciones durante los tiempos buenos, lo que es afín a las políticas keynesianas como a los modelos neoclásicos de política fiscal óptima. Sin embargo, los préstamos a los países en desarrollo, particularmente los de tipo privado, han tendido a comportarse de manera procíclica. [...] Por ello, la consecución de una política fiscal previsoras en los años buenos y/o de un adecuado marco institucional y/o una estrategia de crecimiento capaces de enfrentar circunstancias desfavorables podrían haber evitado episodios de crisis o haber tenido un impacto de menor envergadura.”

23 Podese fazer paralelo ao que ocorre na zona do Euro com os países de economia mais fracas como Grécia, Espanha e Portugal. Embora o valor de sua moeda corrente seja fixado conforme é na Alemanha e na França, sua economia não é forte como aquelas, o que gera prejuízos posteriores SE.

24 WEISBROT, op. cit., p. 60.

dos investidores (por uma possível desvalorização. Esse ciclo colapsou em dezembro de 2001, quando o governo argentino declarou a maior moratória da história, próximo a US\$100.000.000.000,00 (cem bilhões de dólares americanos). Poucas semanas depois disso, abandonouse o câmbio fixo e, ao adotar o câmbio flutuante, o valor do peso foi equiparado a um quarto do dólar americano.<sup>25</sup>

Sobre a profundidade da crise iniciada em 1998, Weisbrot<sup>26</sup> afirma:

Isso durou quatro anos, e antes de terminar, a taxa de desemprego passou 22%, e a taxa oficial de pobreza aumentou de 18,2 para 42,3%, num país cujo padrão de vida fora recentemente ranqueado entre os maiores da América Latina. Milhões de argentinos da classe média afundaram na pobreza, e haviam reportagens sobre aumento da fome e desnutrição entre crianças, com pessoas caçando gatos, cães, ratos e cavalos por comida.

[...] O governo tinha congelado as contas dos depositantes enquanto descobria como lidar com todas as pessoas e negócios que tinha recebido [sua renda] em pesos, mas tinham emprestado em dólares que era então três para quatro vezes mais caro. A economia caiu em queda-livre, as falências aumentaram, e o desemprego e a pobreza cresceram vertiginosamente de níveis já altos.

Aqui estava um país que não poderia mais pegar empréstimos de nenhum lugar, nem mesmo do FMI, ou outro financiador multilateral, e a economia dele [país] estava colapsando. Previsões de tristeza e melancolia e do inferno na terra dominavam a imprensa de negócios. Após aproximadamente quatro anos de recessão, o consenso era de que os problemas da Argentina estavam somente começando. Era tido como certo que a Argentina seria severamente punida – e por um longo tempo – por esse inadimplemento massivo.<sup>27</sup>

25 WEISBROT, op. cit., p. 60-61.

26 Ibidem, p. 58-62.

27 Tradução livre de: "It lasted four years, and before it was over, the unemployment rate passed 22 percent, and the official poverty rate soared from 18.2 to 42.3 percent, in a country whose living standards had recently been ranked among the highest in Latin America. Millions of middle class Argentines sank into poverty, and there were press reports of increasing hunger and malnutrition among children, with people hunting down cats, dogs, rats, and horses for food. [...] The government had to freeze depositors' accounts while it figured out how to deal with all the people and businesses who had income in pesos but had borrowed in dollars that were now three to four times more expensive. The economy went into freefall, bankruptcies soared, and unemployment and poverty rose sharply from already high levels.

Portanto, quando foi declarada a moratória, maioria dos economistas [ortodoxos] não via saída para o país, ante o cenário catastrófico. Contudo, o resultado se mostrou distinto.

A economia Argentina teve sua última retração significativa no primeiro trimestre de 2002, quando seu PIB retraiu em 5% (cinco por cento). Após isso, contabilizando-se onze anos até 2013) houve um crescimento de quase 100% (cem por cento) de sua economia, havendo queda somente em 2009 em razão da crise internacional de 2008. Tal crescimento superou – e muito – o crescimento da economia que o país teria sem a crise da década de 1990. Os maiores ganhos do período de recuperação foram a redução da pobreza e extrema pobreza, e o aumento no número de empregos (bem como da qualidade de empregos – com a queda dos empregos informais). O rápido crescimento da Argentina contrariou o pensamento e as estimativas econômico do período, principalmente as do FMI. Em razão disso, muitos economistas afirmaram que tal crescimento era devido ao *boom*, no mercado internacional, das chamadas *commodities* (produtos primários que são, geralmente, maior fonte de renda de países exportadores não industrializados). Contudo, o impacto da exportação de *commodities* no valor total do PIB (12%) argentino não poderia ser posto como responsável por todo o crescimento.<sup>28</sup>

O economista<sup>29</sup>, então, explica:

Claro, se preços para a exportação da agricultura estão aumentando, isso pode também impulsionar o crescimento. Mas mesmo se olharmos para as exportações de agricultura da Argentina em termos de dólares, elas claramente não guiavam o crescimento do país durante a expansão. Como uma percentagem do PIB, elas [exportações] nem sequer aumentaram, ao invés disso tiveram leve queda de 5% para 4,7%. Então isso não foi um “*boom das commodities*” em nenhum sentido significativo. Tampouco, nem sequer foi uma recuperação guiada pela exportação.

---

Here was a country that could not borrow from anywhere, not even the IMF or other multilateral lenders, and its economy was collapsing. Forecasts of doom and gloom and hell on earth dominated the businesses press. After nearly four years of recession, the consensus was that Argentina's troubles were just beginning. It was assumed that Argentina would be punished severely – and for a long time – for this massive default.”

28 WEISBROT, op. cit., p. 62-64.

29 Ibidem, p. 65-69.

A economia argentina também foi impulsionada pelo retorno de bilhões de dólares que tinham sido retirados do país durante a recessão e a crise financeira, por aqueles que temiam desvalorização. Agora que esses ativos eram muito baratos em termos de dólares, muito desse dinheiro voltou para dentro do país.

[...] A recuperação foi guiada esmagadoramente por consumo direto e investimento. A maior mudança na política foi o governo abandonar as políticas pró-cíclicas – arrocho fiscal e altas taxas de juros – que impediram a economia de se recuperar. Em outras palavras, a desvalorização e o inadimplemento libertaram o governo argentino para abandonar políticas que estavam encolhendo a economia, e para as substituir por políticas macroeconômicas pró crescimento.

[...] Deveria ser dito que se requer uma coragem extraordinária e certamente alguma teimosia de parte das autoridades argentinas para lutar pelas mudanças que eram necessárias para dar uma virada ao país. Esses líderes, incluindo mais tarde Néstor Kirchner (que foi presidente de 2003 a 2007) tinham que se esforçar contra a sabedoria convencional prevalecente, incluindo aquela da profissão de economista – muito parecido com como Franklin D. Roosevelt se viu fazendo na Grande Depressão dos Estados Unidos (que tinha uma comparável perda de saída de 1929 a 1933). Contudo, Kirchner tinha outra camada de adversários acima disso – os credores estrangeiros liderados pelo FMI – que ameaçavam descarrilhar os esforços dele.<sup>30</sup>

---

30 Tradução livre de: “Of course, if prices for agricultural exports are rising, this can also boost growth. But even if we look at Argentina’s agricultural exports in dollar terms, they clearly did not lead the country’s growth during the expansion. As a percentage of GDP, they did not even increase, instead dropping slightly from 5 percent to 4.7 percent. So this was not a “commodities boom” in any meaningful sense. It was not even an export led recovery, either. The Argentine economy also got a boost from the return of billions of dollars that had fled the country during the recession and financial crises, by those fearing devaluation. Now that assets were much cheaper in dollar terms, a lot of this money came back into the country. [...] The recovery was led overwhelming by domestic consumption and investment. The biggest change in policy was that the government abandoned the pro-cyclical policies – fiscal tightening and high interest rates – that had kept the economy from recovering. In other words, the devaluation and default freed the Argentine government to abandon policies that were shrinking the economy, and to substitute pro growth macroeconomic policies. [...] It should be said that it took some extraordinary courage and indeed some stubbornness on the part of Argentine officials to fight for the changes that were necessary to turn the country around. These leader, including the late Néstor Kirchner (who was president from 2003 to 2007) had to struggle against prevailing conventional wisdom, including that of the economics profession – much as Franklin D. Roosevelt found himself doing the United States’ Great Depression (which had a comparable loss of output from 1929 to 1933). However, Kirchner had another layer of adversaries on the top of that – the foreign creditor led by the IMF – who threatened to derail his efforts.”

Constatase, assim, que o melhor modo de encarar a crise em que se encontrava – e dela sair – foi adotar uma política econômica anticíclica e heterodoxa. Certamente, o país foi forçado a agir dessa maneira, pois estava impedido de realizar um dos instrumentos mais utilizados pela economia ortodoxa: a tomada de crédito de fundos e bancos internacionais. Tal impedimento, contudo, foi positivo, seja pelo resultado obtido, seja pelo exemplo (ignorado de maneira geral) de que se é possível fazer política econômica não ortodoxa com um crescimento forte e rápido, beneficiando toda uma população e contrariando grandes interesses.

O crescimento econômico argentino demonstrou que, ao menos para os países periféricos dentro do capitalismo global, a política econômica ortodoxa neoliberal é prejudicial, geralmente beneficiando poucos.

Após longos anos de tentativa da execução dessa política prejudicial, quando se declarou moratória, foram emitidos os títulos da dívida pública que originam o objeto deste estudo. Tais títulos, entretanto, foram emitidos com o valor em dólares americanos, cláusulas contratuais abrangentes e competência para solução de conflitos no Poder Judiciário dos Estados Unidos da América, segundo as leis nacionais deles.

Essa receita foi o que levou à problemática central deste trabalho, a aplicação dos contratos incompletos (ou abrangentes) aos Estados Nacionais.

### 3 FACILIDADE CORROSIVA

Francesco Galgano afirma, em 1995, que se vive em uma era pósindustrial, onde a sociedade – que seria financeira, para além de automática – produz produtos financeiros. Segundo ele, nesta era, as técnicas contratuais são substituídas das tecnologias industriais; isto, pois aqueles não servem mais somente para a circulação de produtos, mas, também, para a criação de produtos financeiros – seriam palavras que poderiam criar riquezas, uma verdadeira alquimia jurídica que alcançou o objetivo da antiga alquimia.<sup>31</sup>

Ainda que tenha sido previsto por alguns economistas no início do século XX, a inovação de tal sociedade é a possibilidade real de venda de bens imateriais, que possuem (ou podem possuir) maior valor do que os próprios bens materiais vinculados àqueles, ou mesmo a venda daqueles

31 GALGANO. *The New Lex Mercatoria. Annual Survey of International & Comparative Law*, v. 2, 1 jan. 1995, issue 1, Article 7, p. 99; San Francisco: Golden Gate University School of Law. Disponível em: <<http://digitalcommons.law.ggu.edu/annlsurvey/vol2/iss1/7>>. Acesso em: 24 ago. 2016.

[bens imateriais] sem vinculação a qualquer bem material. Também nesse contexto, vê-se que o capital financeiro perpassa por diversos setores, inclusive alterando o segmento das empresas. Isso ocorre, pois o capital não se vincula a uma pessoa, mas passa por diversos domínios (de mão em mão), criando, inclusive, a possibilidade de comprar e vender companhias apenas para obter o lucro da venda.<sup>32</sup>

Galgano<sup>33</sup> aponta, ainda, que as normas e leis da era industrial podem, muito bem, servir para era pósindustrial, vez que seus conteúdos são genéricos e podem ser aplicados tanto a bens materiais quanto a imateriais. Porém, ele atribui a desnecessidade de novas leis ao fato de que, na era pósindustrial, não são mais os códigos e as leis quem efetuam as mudanças legais, mas os contratos – os quais não são incluídos, pelos conceitos legais tradicionais, como fonte de lei, mas meramente instrumento para sua aplicação. Os contratos estariam, segundo o jurista italiano, tomando o lugar da lei, até mesmo na organização da sociedade. Ele considera que duas características da economia contemporânea tornem as leis inadequadas para realizar as alterações que os contratos conseguem: natureza meta-nacional (transnacional) da economia (que seria antiética para os para o caráter nacional dos sistemas legais); a contínua mudança em que a economia global se encontra, e o contrato representa um instrumento de adaptação mais célere que a rigidez legal.

Na economia industrial tradicional, a produção era em escala nacional e somente trocas eram internacionais. Na era pós-industrial, a organização econômica inteira é em escala planetária. Circulação não tem sido limitada aos bens. Muito antes da era pósindustrial, “know-how” e licenças de produção circulavam. Outros exemplos são contratos de *joint venture* os quais conectam companhias de países distintos e distantes e companhias multinacionais que controlam produção em todos os seis continentes. A produção em massa em escala planetária precisa de uma negociação [barganha] de massa. Multinacionais tem de contratar em condições uniformes nos mercados mundiais. Mas os mercados mundiais são feitos de uma multidão de Estados cada um com suas próprias leis nacionais.

Convenções internacionais que são leis uniformes são raras e o alcance de ação delas é limitado. Os poucos resultados conseguidos nesse campo demonstram o grande apego que os Estados têm às suas leis nacionais. A recente Convenção de Viena sobre Compra Venda Internacional de

32 GALGANO, op. cit., p. 99-102.

33 Ibidem, p. 102-104.

Mercadorias tinha que ter excluído o principal problema referente a contratos de compra e venda, que é o efeito do contrato sobre a propriedade de bens.<sup>34</sup>

Destarte, para o jurista, o contrato seria um facilitador para a aplicação da economia global. Uma companhia poderia atuar em diversos países – ou em parceria com outras companhias de outros países – sem precisar alterar completamente sua estrutura e seu modo de operação para se adaptar a cada legislação nacional. A facilidade se compreende na atuação dentro de cada país, bem como nas trocas de produtos (ou produtos financeiros) existentes de um país para outro. Buscase, portanto, integração internacional das normas.

Outro fator de essencial importância nesta questão é o ator que executa o contrato, o juiz. Galgano<sup>35</sup> aponta que o contrato – para que tenha efetividade – deve se tornar de obrigatório cumprimento, sendo que tal força não se operará pela lei, tendo em vista a proteção de caráter nacional mencionado. O juiz tende, conforme entende o jurista, a pensar mais como indivíduo que como Estado. Aponta, também, que deve ser necessária a existência de uma *ratio decidendi* de que o que é válido em determinado país e foi ou será nele negociado ou aplicado, deve ser exigível no outro país (país de origem de algum dos contratantes).

Nesse sentido, a lei italiana “feita pelo juiz” abre as fronteiras nacionais para a circulação internacional legal de modelos. Normas estrangeiras sem correspondência com normas da legislação italiana, desde que oriundas de países com uma cultura legal similar, são consideradas consistentes com a ordem pública interna. No mesmo caminho alguns ganhos entendidos

---

34 GALGANO, op. cit. Tradução livre de: “In the traditional industrial economy, production was on a national scale and only exchanges were international. In the post industrial era the entire economic organization is on a planetary scale. Circulation has not been limited to goods. Well before the post-industrial era, “know-how” and production licenses circulated. Other instances are joint venture contracts which link companies of different and distant countries and multinational companies which control production in all six continents. Mass production on a planetary scale need mass bargaining. Multinationals have to contract at uniform conditions on world markets. But the world markets are made of multitude of states each with its own national laws. International conventions which are uniform laws are rare and their range of action is limited. The poor results reached in this field demonstrate the great attachment of states to their national laws. The recent Vienna Convention on International Sales of Goods has had to exclude the main problem concerning sales contracts, that is, the effect of the contract on the property of goods.”

35 GALGANO, op. cit., p. 106-107.

como dignos de proteção nos países com cultura legal similar à italiana são considerados dignos de proteção no sistema italiano.<sup>36</sup>

Além do reconhecimento de institutos que são de válida proteção, o jurista indicou decisões das cortes italianas que primam pela continuidade de transações que estavam consolidadas em outros lugares do globo e ocorriam – mesmo sem legislação – em grande número na Itália, gerando, também, velocidade e confiança. Para isso, é essencial que o sistema jurídico em questão aceite e possa interpretar e aplicar (executar) contratos atípicos – isto é, contratos que não possuem forma ou conteúdo especificados (e, portanto, permitidos) por lei.

Portanto, Galgano compara tais contratos de alcance global à *lex mercatoria* utilizada no mercantilismo medieval. A *lex mercatoria* era assim entendida aquela que não somente regulava o mercado, mas que era por ele criado – e não por políticos ou juristas, nem intervenção direta do Estado. Ao contrário das normas mercantis aplicadas na idade média – que foram absorvidas pelos Estados modernos (Estados Nacionais) e transformadas em leis e códigos –, a *new lex mercatoria* nasce quando o mercado é formalmente dividido em diversos Estados. Sua função, então, é superar as diversidades (ou barreiras) legais criadas por tal divisão.

Nesse sentido, os costumes do comércio se tornaram lei consuetudinária. Isso é uma fonte legal, não de lei estatutária mas de lei ultra nacional, de lei da *societas mercatorum*. Essa lei ultra nacional, a Corte de Cassação [Suprema Corte Italiana] acrescenta, não possui órgãos em comando de sua aplicação compulsória quando ela utiliza órgãos de vários Estados os quais, de tempos em tempos, tem jurisdição [competência] territorial. Portanto, a comunidade empresarial adquire soberania e os Estados nacionais tornam-se seus exércitos.

A sociedade pósindustrial é uma sociedade sem fronteiras, na qual mercados são internacionais e comerciantes tendem a evitar o controle estatal. É também uma sociedade na qual a lei tende a se sobrepor qualquer fragmentação política e objetiva a colocar a si mesma como uma lei universal. Esse objetivo é alcançado através da criação não-

---

36 GALGANO, op. cit., p. 107. Tradução livre de: "In this way Italian judge-made law opens national borders to the international circulation of legal models. Foreign norms without corresponding norms in Italian law, provided they come from countries of a similar legal culture, are considered consistent with domestic public order. In the same way some interests already recognized as worthy of protection in countries with a legal culture similar to that of Italy are considered worthy of protection in the Italian system."

política da lei, como era para a grande lei universal do passado e é para a *common law*.<sup>37</sup>

Retornando a atenção ao caso-objeto deste trabalho, vê-se que o que está em questão em todo o contexto dos fundos abutres é um contrato nos moldes da *New Lex Mercatoria* descrita por Galgano.

Deixandose de lado a opção do Estado argentino ao foro e à aplicação das leis estadunidenses, duas peculiaridades dos títulos emitidos chamam atenção: a adoção de cláusulas CAC segmentadas por tipos de créditos e a interpretação da cláusula *pari passu*.

As cláusulas CAC, como anteriormente explicado, são cláusulas que impedem a minoria dos credores de se negarem à vontade da maioria. Porém, no caso argentino, a minoria dos credores (7%) que se negaram à reestruturação da dívida pública era, em verdade, maioria em um pequeno grupo de credores – o que impediu a submissão de sua vontade. Tal feito somente foi possível graças às características da *New Lex Mercatoria*, quase todas presentes nos títulos emitidos, pois o resultado do julgamento seria, muito provavelmente, distinto caso existisse um órgão internacional único competente para julgar o litígio. Como explica Nudelsman<sup>38</sup> (2016, p. 174-175)

[...] Segundo Krueger (2002, p. 33-40) a visão puramente contratual, incluindo adotar cláusulas CAC ambiciosas, não poderia resolver as fragilidades do sistema. No seu entender, nas trocas, o estabelecimento de um tratado universal para as obrigações mais que uma inclusão de emendas parciais à legislação nacional evitaria que os credores buscassem diferentes jurisdições nas quais poderiam fazer valer suas demandas, asseguraria a uniformidade do texto permitindo que uma única instituição tenha a autoridade para uniformizar a interpretação, evitaria o problema do *free riding* segundo o qual os países seriam relutantes a introduzir à legislação até que outros países o fizessem e facilitaria a criação de uma única entidade judicial internacional

37 GALGANO, op. cit., p. 109. Tradução livre de: "In this way trade usages have become customary law. This is a source of law, not of statutory law but of ultra-national law, of *societas mercatorum* law. This ultra-national law, the Italian Court of Cassation adds, does not have organs in charge of its compulsory application when it uses the organs of various states which, from time to time, have territorial jurisdiction. Thus, the business community acquires sovereignty and national states become its arms. The post industrial society is a society without frontiers, in which markets are international and traders tend to avoid state control. It is also a society in which the law tends to overcome any political fragmentation and aims to set itself up as a universal law. This aim is reached through the non political creation of the law, as it was for the great universal law of the past and is for common law."

38 NUDELSMAN, op. cit., p. 174-175.

com poder para arbitrar disputas e supervisionar a votação. [...] em busca de dar uma solução duradoura ao problema da dívida dos países em desenvolvimento, em setembro de 2014, a Assembleia Geral das Nações Unidas decidiu aprovar uma resolução para o estabelecimento de um marco jurídico multilateral para os processos de reestruturação da dívida pública com objetivo de, entre outras coisas, aumentar a eficiência, a estabilidade e a previsibilidade do sistema financeiro internacional e lograr um crescimento econômico sustentado, inclusivo e equitativo e o desenvolvimento sustentável, conforme as circunstâncias e prioridades nacionais (Organização das Nações Unidas, 2014).

Por sua vez, a *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD) (2013), destaca que os enfoques contratual e legal não são excludentes. O organismo emitiu documento estabelecendo um mecanismo de resolução de dívida com base em um enfoque multidisciplinar enfatizando a interação entre Economia e Direito. O documento propõe a adoção de um enfoque híbrido, em linha com a realidade que transcenda a polarização entre as abordagens contratuais e as normativas para adotar uma que contemple a troca das complementariedades de ambas. As fontes normativas requerem os instrumentos financeiros para encarar adequadamente a veloz globalização financeira, enquanto que os contratos requerem normas que os confira um contexto e uma definição.<sup>39</sup>

---

39 Tradução livre de: “[...] Según Krueger (2002: 33 40) la visión puramente contractual, incluso adoptando CAC ambiciosas, no podría resolver las fragilidades del sistema. A su juicio, em cambio, el establecimiento de un tratado universal para las obligaciones más que de uno incluyendo enmiendas parciales a la legislación nacional les evitaría que los acreedores busquen diferentes jurisdicciones en las que podrían hacer valer sus reclamos, aseguraría la uniformidad del texto permitiendo que una única institución tenga la autoridad para uniformar la interpretación, evitaría el problema de free riding según el cual los países serían renuentes a introducir a legislación hasta tanto otros países lo hicieran y facilitaría la creación de una única entidad judicial internacional con poder para arbitrar disputas y supervisar la votación. [...] En busca de dar una solución duradera al problema de la deuda de los países en desarrollo, en septiembre de 2014, la Asamblea General de las Naciones Unidas decidió aprobar una resolución hacia el establecimiento de un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana con miras a, entre otras cosas, aumentar la eficiencia, la estabilidad y la previsibilidad del sistema financiero internacional y lograr un crecimiento económico sostenido, inclusivo y equitativo y el desarrollo sostenible, de conformidad con las circunstancias y prioridades nacionales (United Nations, 2014). Por su parte, la United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2013), destaca que los enfoques contractual y estatutario no son excluyentes. El organismo emitió documento marco estableciendo un mecanismo de resolución de deuda con base en un enfoque multidisciplinario enfatizando la interacción entre Economía y Derecho. El documento propone la adopción de un enfoque híbrido, en línea con la realidad que trascienda la polarización entre los abordajes contractuales y los estatutarios para adoptar uno que contemple, en cambio las complementariedades de ambos. Las fuentes estatutarias requieren los instrumentos financieros para encarar adecuadamente la veloz globalización financiera, mientras que los contratos requieren los estatutos que los confieren un contexto y una definición.”

Assim sendo, tanto uma criação de órgão supranacional com normas aplicáveis ou adaptáveis às normas nacionais, quanto um enfoque híbrido – entre leis e contratos – poderiam ser soluções práticas para o dissenso. De todo o modo, tratase de interpretação do que se poderia ou não ser feito quando apresentado o litígio. Uma das questões debatidas no litígio foi uma cláusula chamada de *Pari Passu* – como expressão latina, significa em igual medida ou de igual maneira. Por certo tempo, tal cláusula buscava proteger a igual subordinação legal dos credores das dívidas públicas; ao final dos anos 1990, a interpretação da cláusula ampliou, incluindo a obrigação de pagamento, o que obrigava os devedores (Estados) a pagarem seus credores de maneira rateada, em igual proporção e tempo.<sup>40</sup>

A interpretação, no caso dos fundos abutres, foi divergente. Ao invés de ordenar o pagamento em igual proporção, o juiz Griesa – com base na cláusula *pari passu* – condicionou o pagamento de uma parcela devida aos credores que aceitaram a reestruturação (parcela de primeiro vencimento após sentença) ao pagamento integral da dívida dos fundos abutres. A Argentina interpretou que a decisão das cortes de Nova York colocou os abutres em condição extremamente superior aos demais credores; os fundos abutres, por sua vez, interpretaram – como feito em sentença – que o Estado argentino teria dado tratamento diferenciado aos credores, vez que se dispunham a pagar alguns e não outros.<sup>41</sup>

Neste caso, houve, inclusive, petição como *Amicus Curie* dos Estados Unidos da América (EEUU) entende que a interpretação dada à cláusula *pari passu* pela sentença foi incorreta. Os EEUU afirmam que foi entendido que a Argentina violou a cláusula *pari passu*, mas que “tal construção contradiz o entendimento firmado de mercado sobre a cláusula *pari passu* e pode minar os longos esforços dos EEUU em promover solução ordeira da crise das dívidas públicas”<sup>42</sup>. Afirmase que o pagamento seletivo na reestruturação não viola a cláusula *pari passu*, sendo esse entendimento expresso pelos EEUU, por acadêmicos, corpos governamentais e participantes do mercado. Os EEUU afirmam, ainda, que o caso viola o Ato de Imunidades da Soberania Estrangeira (*Foreign Sovereign Immunities Act – FSIA*), atestando que “mesmo quando um juízo tem jurisdição para julgar contra um Estado estrangeiro, a tutela de urgência pode ser efetivada somente se consistente com as disposições do

40 NUDELSMAN, op. cit., p. 178.

41 Ibidem, p. 179-180.

42 Tradução livre de: “The panel held Argentina had violated the *pari passu* clause in its bonds and agreement by subordination of nonexchanged bonds through conduct resulting in selec não é tive repayment of creditor. That construction contradicts the settled market understanding of *pari passu* clauses and could undermine longstanding U.S. efforts to promote orderly resolutions of sovereign debt crises”.

FSIA sobre penhora, execução ou arresto”. Por fim, as relações estrangeiras dos EEUU poderiam estar danificadas por reter ou impedir a utilização da propriedade de país estrangeiro fora do território estadunidense.<sup>43</sup>

Todas as afirmações feitas por economistas, juristas, pelo Estado Argentino e até mesmo pelos Estados Unidos da América foram colocadas de lado ante os argumentos dos credores abutres e da fundamentação de uma sentença judicial. Conforme afirma Weisbrot<sup>44</sup>

[...]esse é um outro exemplo da importância da independência econômica e financeira nacional. Um juiz de Nova Iorque de competência questionável não deveria ter sido possibilitado a ter tamanho impacto na economia argentina, forçando o que muitos da imprensa de negócios chamou de “segundo calote da Argentina em 12 anos” [...].<sup>45</sup>

A solução apontada por Galgano, na *New Lex Mercatoria*, de formulação contratos de modo a se tornarem aplicáveis no mercado global e sua execução ser permitida em diversos juízos e países é um facilitador para a ampliação, garantia e segurança dos agentes ou expoentes do poder econômico privado ao redor do mundo, pois lhes permite ampliar mercado. Contudo, tal facilitador pode ser, como mostrado, corrosivo ao setor público.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme resolução da Organização das Nações Unidas (ONU), em 2014, as atividades dos fundos abutres foram condenadas pelos seus efeitos negativos diretos sobre o cumprimento de obrigações dos governos relacionados a direitos humanos, econômicos, sociais, culturais e direito ao desenvolvimento.<sup>46</sup>

43 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Brief for the United States of America as Amicus Curiae in support of The Republic of Argentina's Petition for Panel Rehearing and Rehearing en banc. New York, 28 dez. 2012. Disponível em: <<http://www.shearman.com/~media/Files/Old%20Site%20Files/NMLCapitalvArgentina20121228BriefofUS.pdf>>. Acesso em: 6 nov. 2016.

44 WEISBROT, op. cit., p. 231.

45 Tradução livre de: “[...] it is another example of the importance of national economic and financial independence. A New York judge of questionable competence should not have been able to have this much of the impact on Argentina's economy, by forcing what much of the business press called 'Argentina's second default in 12 years' [...].”

46 FELIPE. ONU adota resolução que condena fundos abutres. Internacional. *Empresa Brasileira de Comunicação – EBC*, 26 set. 2104. Disponível em: <<http://www.ebc.com.br/print/noticias/internacional/2014/09/onu-adota-resolucao-que-condena-fundos-abutres>>. Acesso em: 13 set. 2016.

A ONU condenou, ainda, a atitude predatória e desleal com os demais credores, apontando que, caso a dívida viesse a ser paga (como foi), o pagamento dos fundos abutres desincentivaria os credores de todas as possíveis futuras reestruturações a as aceitar<sup>47</sup>; o que foi apontado pelos EEUU já em 2012, oportunidade que, inclusive afirmou que a errônea interpretação dada às cláusulas contratuais – pondo em prejuízo a reestruturação – poderiam fazer com que os próprios Estados devedores não tivessem interesse qualquer na reestruturação<sup>48</sup>.

Não à toa, o ministro-chefe da casa civil argentina da época afirmou que o pedido dos fundos abutres era prejudicial aos argentinos e ele não poderia comprometer o futuro da população.<sup>49</sup>

A Argentina enfrentou e superou os piores anos de sua economia com práticas econômicas heterodoxas. Em tal oportunidade, a população do país ficou em situação desumana, precisando se alimentar de cachorros, gatos, ratos e até cavalos para sobreviver. As taxas de pobreza, extrema pobreza de desemprego chegaram aos seus maiores índices. Tudo isso após poucos anos de uma economia relativamente forte e ascendente. Os anos que se seguiram à crise de 1998-2002 foram a época de maior crescimento da história do país, contra a fala e as ideias imensa maioria das indicações dos especialistas em economia do período.

Tal cenário mostra um país que conseguiu, com base na sua política econômica, escapar do cálculo exato propagandeado pelas políticas econômicas neoliberais e superar o pior momento de sua história. Tentar fazer – e, por fim, conseguir – que esse país abandone seus planos econômicos sociais e comprometa imensa parte de seu orçamento, apenas para satisfazer o interesse mesquinho do lucro de alguns poucos, é de certa maneira condenável e rechaçável.

No entanto, por respaldo contratual e decisão judicial, o Estado Argentino foi condenado a se curvar aos interesses escusos do poder econômico. Esse objetivo somente foi alcançado pelos interesses dos

---

47 UNITED NATIONS HUMAN RIGHTS. *Un rights expert welcomes decision to establish a multilateral legal framework for debt restructuring*. Genebra, 10 set. 2014. Disponível em: <<http://www.ohchr.org/EN/NewsEvents/Pages/DisplayNews.aspx?NewsID=15009&LangID=E>>. Acesso em: 31 out. 2016.

48 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Brief for the United States of America as Amicus Curiae in support of The Republic of Argentina's Petition for Panel Rehearing and Rehearing en banc., op. cit.

49 RIBEIRO, op. cit.

reais donos desse poder e com base no que Galgano chamou de *New Lex Mercatoria*.

Com o desejo político de cumprir seu compromisso com o povo argentino, mantendo o crescimento econômico e seus resultados positivos par a maioria da população, o governo não cedeu à condenação. Porém, essa resistência mostrou-se também prejudicial, pois o governo estava atuando contra os donos do poder econômico financeiro global. Assim, parte dos efeitos que tentou evitar vieram – como aumento do desemprego, escassez de produtos para o mercado interno e impedimentos comerciais com alguns atores externos. Tais efeitos geraram (ou aumentaram) a pressão política do governo, que não consolidou seu sucessor pelo próprio partido.

A mudança de governo fez com que, rapidamente, a condenação fosse cumprida – em detrimento, ainda que em longo prazo, de qualquer compromisso para com o povo argentino ou que seja verdadeiramente favorável a este.

Conclui-se, então, que a *New Lex Mercatoria*, ao envolver o poder público – ainda mais os Estados Nacionais –, poderá ser extremamente prejudicial, pois incluirá em seus riscos e pagamentos, majoritariamente como devedor, milhões de pessoas, empregos e condições básicas de sobrevivência (como alimentação e água). Ainda que ela seja adaptada ou reformulada, entendese que – se mantidos os meios de produção e as estratégias econômico-financeiras hoje existentes – melhor seria relegá-las somente ao setor privado.

## REFERÊNCIAS

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. *Brief for the United States of America as Amicus Curiae in support of The Republic of Argentina's Petition for Panel Rehearing and Rehearing en banc*. New York, 28 dez. 2012.

Disponível em: <<http://www.shearman.com/~media/Files/Old%20Site%20Files/NMLCapitalvArgentina20121228BriefofUS.pdf>>. Acesso em: 6 nov. 2016.

FELIPE. ONU adota resolução que condena fundos abutres.

Internacional. *Empresa Brasileira de Comunicação – EBC*, 26 set.

2104. Disponível em: <<http://www.ebc.com.br/print/noticias/internacional/2014/09/onu-adota-resolucao-que-condena-fundos-abutres>>. Acesso em: 13 set. 2016.

GALGANO, F. The New Lex Mercatoria. *Annual Survey of International & Comparative Law*, v. 2, 1 jan. 1995, issue 1, Article 7, p. 99110; San Francisco: Golden Gate University School of Law. Disponível em: <<http://digitalcommons.law.ggu.edu/annlsurvey/vol2iss1/7>>. Acesso em: 24 ago. 2016.

KIDD. Conheça os fundos 'abutres' detentores da dívida argentina. Mundo. *Exame.com*, 24 jun. 2014. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mundo/conheca-os-fundos-abutres-detentores-da-divida-argentina/>>. Acesso em: 13 set. 2016.

LIMA, D. Ministro classifica como impasse situação argentina com fundos abutres. Economia. *Empresa Brasileira de Comunicação – EBC*, 31 jul. 2014. Disponível em: <<http://www.ebc.com.br/print/noticias/economia/galeria/audios/2014/07/ministro-classifica-como-impasse-situacao-argentina-com>>. Acesso em: 13 set. 2016.

LOURENÇO. Argentina não entra em acordo com fundos abutres. Internacional. *Empresa Brasileira de Comunicação – EBC*, 30 jul. 2014. Disponível em: <<http://www.ebc.com.br/print/noticias/internacional/2014/07/argentina-nao-entra-em-acordo-com-fundos-abutres>>. Acesso em: 13 set. 2016.

MOLINA. Argentina paga os 9,3 bilhões de dólares que devia aos fundos abutre. Internacional. *El País Brasil*, 22 abr. 2016. Disponível em: <[http://brasil.elpais.com/brasil/2016/04/22/internacional/1461342773\\_439924.html](http://brasil.elpais.com/brasil/2016/04/22/internacional/1461342773_439924.html)>. Acesso em: 13 set. 2016.

NUDELSMAN. ¿Es posible mejorar la reestructuración de las deudas soberanas? *Revista Problemas del Desarrollo*, 184 (47), jan./mar. 2016.

UNITED NATIONS HUMAN RIGHTS. Un rights expert welcomes decision to establish a multilateral legal framework for debt restructuring. Genebra, 10 set 2014. Disponível em: <<http://www.ohchr.org/EN/NewsEvents/Pages/DisplayNews.aspx?NewsID=15009&LangID=E>>. Acesso em: 31 out. 2016.

RIBEIRO. Fundos Abutres: ministro argentino critica Justiça dos EUA e mediador do caso. Internacional. *Empresa Brasileira de Comunicação – EBC*, 31 jul. 2014. Disponível em: <<http://www.ebc.com.br/print/noticias/internacional/2014/07/fundos-abutres-ministro-argentino-critica-justica-dos-eua-e-mediador>>. Acesso em: 13 set. 2016.

WEISBROT. *FAILED*: What the “Experts” Got Wrong about the Global Economy. New York: Oxford University Press, 2015.

YANAKIEW. FMI busca solução para impasse entre a Argentina e os fundos abutres. Internacional. *Empresa Brasileira de Comunicação – EBC*, 06 out. 2014. Disponível em: <<http://www.ebc.com.br/print/noticias/internacional/2014/10/fmi-busca-solucao-para-impasse-entre-a-argentina-e-os-fundos-abutres>>. Acesso em: 13 set. 2016.

