

2 O Papel das Normas no Mundo Social

2.1. O Problema das Abordagens Tradicionais

Quando se analisam os discursos e documentos preparados pelo *staff* do FMI e por credores, devedores, autoridades e acadêmicos no âmbito do debate em torno da criação do SDRM, algumas características comuns chamam a atenção do leitor. Primeiramente, a apresentação de argumentos para justificar as diferentes posições, independente de serem favoráveis ou contrárias à criação do Mecanismo, mostra a importância do processo argumentativo e da linguagem na interação social. Nesse debate, o processo de justificação das próprias posições e de desqualificação das justificativas apresentadas pelo adversário se mostrou tão importante quanto o debate acerca das normas a serem incorporadas ao próprio SDRM. Podemos ver, por exemplo, que na maioria de seus discursos, Krueger se preocupou mais em justificar a criação do SDRM do que em discutir o conteúdo de suas normas. Até mesmo os documentos preparados pelo *staff* do FMI especificamente para detalhar as normas que seriam incorporadas ao Mecanismo se preocuparam em algum momento em reforçar os argumentos e as justificativas em defesa de sua criação.

Mas a linguagem não tem por função apenas permitir a argumentação entre os agentes; podemos encontrar outro papel que ela desempenha ao analisarmos a segunda característica do debate em torno do SDRM: a utilização de estratégias discursivas específicas com o objetivo de restringir ou limitar a utilização, pelo adversário, de conceitos e significados que poderiam auxiliar na justificativa de seus argumentos. Faz parte desse tipo de estratégia, por exemplo, a utilização por Krueger de conceitos como o de “*rogue creditors*”, “*vulture creditors*”, “*bail-out*” e “*holdout*”, além da extensão implícita desses conceitos aos demais credores, a despeito de suas características, direitos e mesmo preferências, ou a negação, por parte dos críticos, do impacto que esses credores agressivos teriam nos processos de reestruturação.³⁷

³⁷ Analisaremos esta estratégia em mais detalhes na seção 2.5.1.1.

Por fim, a terceira característica do debate, e uma das mais relevantes para a presente dissertação, é o fato de que através desses métodos de argumentação e dessas estratégias discursivas, credores e defensores do Mecanismo disputaram não apenas os ganhos que resultariam da instalação do SDRM, mas o próprio conteúdo de suas normas. Normas devem ser vistas, assim, como fundamentais para estruturar a interação entre os atores, não apenas porque “regulam” sua conduta ou coordenam suas atividades, mas porque constituem sua agência, delimitando o que lhes é permitido fazer em sociedade. Em outras palavras, as normas estabelecem quais preferências e agências devem ter precedência sobre as demais em uma interação.³⁸ Como veremos ainda neste capítulo, diversas situações consideradas rotineiras por aqueles que delas participam, como por exemplo a assinatura de um contrato, somente produzem efeitos em razão do arcabouço de normas que lhes cercam,³⁹ e somente adquirem significado através de um debate no qual os interesses e preferências das partes não são simplesmente “assumidas” mas devem ser justificadas.⁴⁰

Todas essas questões sugerem que a interação entre os agentes em um contexto social (como, por exemplo, o do mercado de capitais internacional) é muito mais complexa do que normalmente se admite. Mas apesar dessa complexidade, as tradições *mainstream* dentro da disciplina de Relações Internacionais, como o institucionalismo liberal, geralmente limitam suas análises à aplicação de modelos, muitas vezes derivados do arcabouço lógico das teorias de escolha racional e das teorias dos jogos, que atribuem os resultados de uma interação social exclusiva ou majoritariamente à distribuição de preferências entre os participantes. Seu principal problema é justamente ignorar ou

³⁸ Para Friedrich Kratochwil, “most of our arguments concerning policy or rights are not so much about the determination of the likely result, given a certain distribution of ‘preferences’, as they are debates over which preferences deserve priority over others, which ones ought to be changed, and which judgments deserve our assent” (KRATOCHWIL, 1989, p. 12 – ênfase no original)

³⁹ Kratochwil ressalta esse aspecto constitutivo das normas: “The problem is, however, significantly different in the case of an institutional rule, constitutive of a practice. Threatening the king in a chess game by announcing “check” means something only with reference to the underlying rules of the game. Thus, the meaning of the move and its explanation crucially depend upon the knowledge of the rule-structure” (KRATOCHWIL, 1989, p. 26 – ênfase no original).

⁴⁰ Segundo Kratochwil, “[a]ctors also have to resort to norms when they want to air their grievances and establish the various obligations that result from general prescriptions and the utilization of certain speech acts. Thus, when Bill promises Jane to look after her terrier, ‘Professor Higgins,’ in her absence, he has an obligation. It can be overridden only by exceptional circumstances. Bill’s serious injury will serve as an excuse, as might the sickness of Bill’s mother, which makes Bill’s leaving town necessary. His claim that he changed his mind will simply not do. (...) In order to arrive at decisions which are not only based on idiosyncratic grounds but which

menosprezar o papel das normas e da linguagem na formação das preferências dos agentes e na determinação dos resultados da interação. Os debates da década de 80 e do início da década de 90 a respeito dos regimes e da cooperação internacionais são um exemplo claro da predominância desses modelos teóricos na disciplina.

Esse problema é ainda mais curioso se considerarmos a ênfase que alguns autores colocam no fato de que os regimes são constituídos por normas. Basta lembrarmos da famosa definição “consensual” de Stephen Krasner: “*Regimes can be defined as sets of implicit or explicit principles, norms, rules, and decision-making procedures around which actors’ expectations converge in a given area of international relations*” (KRASNER, 1983, p. 2).

A análise que Arthur Stein faz dos regimes e dos chamados “dilemas de aversão comum” (*dilemmas of common aversions*, em inglês) é um outro exemplo interessante dessa contradição do modelo racionalista. Dilemas de aversão comum ocorreriam quando as partes concordam quanto ao resultado que pretendem evitar, mas discordam quanto a que resultado alternativo seria preferível. Uma situação que exemplificaria o dilema seria a de um cruzamento em uma estrada. Nesse caso, haveria um consenso entre os agentes sobre o resultado que se desejaria evitar, ou seja, uma colisão entre dois veículos tentando cruzar a estrada ao mesmo tempo, mas poderia não haver consenso quanto ao resultado alternativo, ou seja, qual dos veículos deveria ter a preferência para atravessar o cruzamento. Esse impasse ou dilema poderia trazer, ao menos potencialmente, graves prejuízos a todos os agentes envolvidos; enquanto não fosse resolvido, os veículos continuariam a cruzar a pista sem um critério pré-estabelecido, podendo causar acidentes graves.

Para Stein, regimes de coordenação poderiam resolver esse dilema e ainda assegurar um resultado que fosse pareto-eficiente.⁴¹ Mas a criação de um conjunto de regras que determinasse com base nas características intrínsecas do veículo qual deles teria prioridade para atravessar a pista, como por exemplo seu modelo, sua cor, potência do motor, etc., não seria suficiente para afastar o dilema de aversão comum. Seria necessária a criação de regras relativamente objetivas ou “contextuais”, as quais estabelecessem a preferência para o cruzamento com base no contexto da situação como, por exemplo, a direção da

command assent, such pleas will have to satisfy some formal criteria and certain substantive norms which are widely held in society.” (KRATOCHWIL, 1989, p. 9)

⁴¹ Segundo Stein, “*the coordination regime establishes rules of behavior that allow actors’ expectations to converge whenever the dilemma arises*” (STEIN, 1990, p. 38).

qual viesse o veículo: os automóveis vindos da direita, do norte, pela estrada mais importante ou mais movimentada teriam preferência sobre os demais.

O problema com esse tipo de formulação (da qual sem dúvida Stein não é o único exemplo) é que o papel das normas e, principalmente, da linguagem, na distribuição dos resultados não é considerado em profundidade. Stein não discute por que uma norma “contextual” seria preferível a outro tipo de norma, se limitando a afirmar que “*the context determines whether any actor gets its more preferred equilibrium; sometimes it does, and sometimes not. Ideally, this ‘fairness doctrine’ would ensure that all actors get their most preferred equilibrium half the time*” (STEIN, 1990, p. 38).

Nesse contexto, em um artigo denominado “*International Organization: a State of the Art on an Art of the State*”, Kratochwil e John Ruggie fazem uma crítica muito interessante ao estudo de regimes e mostram como a ontologia e a epistemologia desse campo de estudos se contradizem.⁴² Ao mesmo tempo em que a referência explícita às normas (como pudemos ver na definição consensual de Krasner) ressalta o caráter intersubjetivo das interações entre os agentes, ou seja, sua dependência das normas para que se constituam e adquiram significado, a ênfase no comportamento observável e nas preferências dos agentes as afasta dessa intersubjetividade.

Se voltarmos à análise de Stein, por exemplo, vemos como essa contradição torna mais difícil explicar o comportamento dos agentes na interação social. Se tomarmos apenas o comportamento observável dos agentes, não temos como explicar por que eles optariam por um conjunto de normas “eqüitativas” (a *fairness doctrine* de Stein) para regular suas interações. A aprovação desse princípio de eqüidade dependeria, portanto, mais da expectativa das partes quanto aos ganhos futuros a serem distribuídos, ou seja, da expectativa de que esse princípio as auxiliaria a maximizar seus ganhos, do que da estrutura normativa da cooperação.

Dessa forma, para que essas teorias possam fornecer explicações para o comportamento dos agentes, devem assumir que suas preferências são constantes e que eles agem racionalmente (racionalidade instrumental, ou seja, dirigida à obtenção dos melhores meios para se alcançar um determinado fim) em prol de seu interesse próprio, definido como sendo o de maximização de seus ganhos em uma interação.

⁴² Cf. KRATOCHWIL & RUGGIE, 1986, p. 764.

Mas se as regras de cooperação dependem unicamente do cálculo racional das partes sobre qual alternativa lhes permitiria maximizar seus ganhos frente aos demais, por que aceitariam participar de regimes em primeiro lugar? Como escolheriam que regras seriam úteis na maximização de seus resultados? Por que a “eqüidade” teria qualquer influência sobre os participantes?

Mas há ainda outra questão importante, não respondida por essas teorias racionalistas. Como vimos no exemplo de Stein, os regimes de coordenação permitiriam a solução dos dilemas de aversão comum ao estabelecerem regras contextuais para a solução do problema de coordenação entre os agentes. No entanto, mesmo que essas regras contextuais sejam preferidas pelos agentes a regras não contextuais, como os agentes escolhem entre as regras contextuais quais as melhores em um caso específico? Como os agentes decidem sobre o conteúdo de uma norma?

No exemplo de Stein, seria possível que os agentes escolhessem mais de uma regra contextual para estabelecer a ordem de prioridades para o cruzamento da estrada. Por que escolheriam dar a prioridade ao automóvel que viesse pela estrada mais movimentada, por exemplo, e não o que viesse da direção norte? E, mais importante, em que base decidiriam sobre exceções a essa ordem de prioridades? Como os agentes encaram o problema das exceções dentro de um arcabouço de regras de coordenação?

Kratochwil tem razão em sua crítica destes modelos baseados na mera distribuição de preferências e interesses: *“if it is ‘interests’ we are to consult, then ‘interests’ alone should explain the emergence of cooperation. Norms and regimes are in that case, at best, epiphenomena”* (KRATOCHWIL, 1989, p. 48). Por sua ênfase principalmente nos “interesses” dos agentes, essas teorias e modelos perdem, em nossa opinião, a parte mais importante da explicação do comportamento humano. Por isso, independente de sua parcimônia ou elegância, entendemos que a análise de situações sociais complexas, como a criação do SDRM, parece render mais frutos a partir de perspectivas que levem em consideração o papel das normas e da linguagem. Em nossa opinião, o construtivismo de Kratochwil parece fornecer um arcabouço teórico ideal para a análise do debate em torno do SDRM. Para ele, *“human action (...) becomes understandable against the background of norms embodied in conventions and rules which give meaning to an action”* (KRATOCHWIL, 1989, p. 11). Além disso, sua ênfase nos aspectos contextuais das normas (que chama de efeitos

perlocucionários), ou seja, no impacto que elas têm sobre seus destinatários,⁴³ permitirá uma análise mais abrangente do debate em torno do SDRM.

2.2. A Função das Normas

Mas o que são as normas, qual sua função e por que são socialmente relevantes? Para Kratochwil, elas podem ser definidas como construções que facilitam a cooperação e fornecem soluções para situações de conflito social.⁴⁴ O mundo material seria caracterizado pela escassez de diversos recursos e as interações ocorridas no mundo social refletiriam a disputa pela fruição desses recursos por parte dos agentes. As normas criariam um arcabouço para a solução desses conflitos, levando os agentes a resolver suas diferenças dentro de limites pré-estabelecidos e sem a necessidade de recurso imediato à violência.⁴⁵ Pode-se dizer então que as normas funcionariam como arranjos que “disciplinam” o conflito e guiam a cooperação entre os seres humanos (e também entre agrupamentos de seres humanos) ao especificar os comportamentos e métodos aceitáveis na busca pela fruição de recursos escassos.

A princípio, portanto, as normas não possuem uma função diferente da apontada por Stein nos regimes. Mas a regulação de conflitos não é a única função das normas no mundo social. É importante lembrar que elas não são apenas “guias” que permitem a um agente racional simplificar, a partir de suas preferências, suas escolhas durante a interação com outros agentes sociais. Ao permitir que indivíduos e agrupamentos de indivíduos persigam objetivos, se comuniquem e justifiquem suas posições perante outros indivíduos e grupos, as normas constituem a agência humana e fornecem os significados que permitem o relacionamento intersubjetivo em sociedade.⁴⁶

Em razão dessas funções, as normas criam, reforçam ou transformam ordenamentos sociais, ou seja, arranjos sociais que privilegiam determinadas interpretações para o conteúdo de um conjunto de normas, tornando esses

⁴³ Kratochwil aponta para as três dimensões de um enunciado: seus efeitos “locucionários” (*locutionary*), ou seja, seus efeitos comunicativos (falar alguma coisa), “illocucionários” (*illocutionary*), ou seja, seus efeitos ativos (agir enquanto se fala alguma coisa, em um contrato, por exemplo) e “perlocucionários” (*perlocutionary*), ou seja, sua reação nos destinatários (o impacto na audiência). Cf. KRATOCHWIL, 1989, p. 8.

⁴⁴ Cf. KRATOCHWIL, 1989, p. 69.

⁴⁵ Cf. KRATOCHWIL, 1989, p. 16.

⁴⁶ Para Kratochwil, “*norms are therefore not only ‘guidance devices’, but also the means which allow people to pursue goals, share meanings, communicate with each other, criticize assertions, and justify actions*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 11).

significados relativamente estáveis. Na medida em que as normas constituem a agência humana dentro de determinados limites (por exemplo, delimitando o acesso desses agentes a recursos escassos), essa estabilidade relativa tende a cristalizar as posições desses agentes e, em conseqüência, as relações de poder dentro de um ordenamento social.

Quando falamos que as normas constituem a agência humana não queremos dizer que são “agentes”. Normas não são capazes de constituir ou limitar por si mesmas a agência humana, ou ainda de prover sua própria interpretação, mas dependem para isso da atuação humana: *“Rule-following is therefore not a passive process in which the impact of rules can be ascertained analogously to Newtonian laws governing the collision of two bodies: it is, rather, intensely dynamic”* (KRATOCHWIL, 1989, p. 61). Normas constituem a agência humana, mas também são criadas e interpretadas por ela em um processo contínuo e dinâmico de co-constituição. Para que exerçam seu papel, devem ser interpretadas e renegociadas por agentes humanos através de disputas que, como já falamos, se desenvolvem pela persuasão do “adversário” ou pela desqualificação de sua posição.⁴⁷ A partir dessas renegociações, “códigos de relacionamento” são estabelecidos e o conteúdo das normas em uma situação específica é definido: *“Actors are not only programmed by rules and norms, but they reproduce and change by their practice the normative structures by which they are able to act, share meanings, communicate intentions, criticize claims, and justify choices”* (KRATOCHWIL, 1989, p. 61). Por isso, a capacidade de ditar ou influenciar a criação das normas, seu conteúdo ou sua interpretação também pode ser considerada como um recurso de poder.

2.3. A Classificação de Kratochwil para os Diferentes Tipos de Normas

Vimos que as normas possuem diferentes “funções” no mundo social. A partir dessas funções, Kratochwil apresenta uma classificação em três tipos

⁴⁷ Nada impede que essas disputas ocorram inclusive em ordenamentos sociais altamente institucionalizados e estáveis, nos quais exista a figura de um árbitro legitimado a intervir e decidir acerca da interpretação das normas e sua aplicação, disciplinando dessa forma os eventuais conflitos entre os agentes. No entanto, como veremos a seguir, estes ordenamentos estabelecem obstáculos e limites às disputas entre os agentes dentro de um Estado, considerado um ordenamento social altamente institucionalizado, que regulam o processo judicial e cuja função é disciplinar a própria disputa em torno da interpretação e do conteúdo de outras normas. Em um espaço descentralizado como o mercado de capitais internacional, os limites são mais amplos e as disputas podem ocorrer na ausência de um árbitro, como no debate em torno das normas do

básicos: *instruction-type rules* (que chamaremos de instruções), *practice-type rules* (que chamaremos de instituições) e *precepts* (que chamaremos de preceitos).

As instruções são normas de coordenação que simplificam as escolhas disponíveis aos atores; normalmente conectam a ação humana à materialidade, aos limites materiais impostos pela natureza, mas também possuem a função de coordenar agentes individuais atuando de maneira relativamente autônoma dos demais em um contexto de interação estratégica.

Mas há casos em que as instruções não são suficientes para solucionar os conflitos mais profundos entre os agentes. Além disso, normas não atuam apenas como guias para a coordenação da ação individual, como vimos acima. Instituições e preceitos têm por função atuar em situações nas quais as decisões não são tomadas apenas individualmente mas levam em consideração as interpretações dos demais participantes na interação: “*Different types of rules exist and function often ‘heteronomously’, i.e., instruct us what interest of others we have to take into account while making our choices*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 95 – ênfase no original).

Podemos dizer então que as instituições e os preceitos fazem a conexão entre formas de decisão individual e de decisão coletiva. Nas palavras de Kratochwil, ambos os tipos de normas “*link individual autonomy to sociality*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 70). No entanto, suas funções são bem diferentes. Enquanto os preceitos fornecem aos agentes os códigos que permitem a interpretação do conteúdo de outras normas e a justificação dessa interpretação nas disputas com outros agentes, a função mais importante das instituições é constituir e delimitar as formas de atuação da agência humana.

Kratochwil reconhece que, na prática, pode ser mais complicado discernir se uma determinada norma em particular pertence a um tipo ou outro: “*there is (...) a great deal of interdependence among the functions of norms*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 70). No entanto, essas dificuldades não afastam a utilidade e conveniência de sua classificação. Passaremos a analisar separadamente cada tipo de norma.

SDRM. Nesses casos, as justificativas apresentadas pelas partes se destinam a legitimar sua posição perante os adversários e não perante o árbitro.

2.3.1. Instruções (Instruction-Type Rules)

As instruções podem ser consideradas os tipos mais “específicos” de normas. Sua função básica é a de simplificar a quantidade de escolhas possíveis aos agentes pela conexão da agência humana aos limites físicos da natureza. Por isso, é possível dizer que as instruções possuem principalmente uma função de coordenação. Kratochwil dá como exemplo de instrução uma norma “*such as ‘do not plant tomatoes before 15 April’*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 73). Para ele “[t]his rule indicates the day when the frost season (for a given region) has ended and it further identifies frost as the most important factor ‘causing’ the plants to perish” (KRATOCHWIL, 1989, p. 73). Em outras palavras, instruções codificam experiências passadas e permitem que ao segui-las persigamos objetivos com o benefício da experiência acumulada por outros.⁴⁸

Para que qualquer norma apresente limites à agência humana, seu conteúdo deve ser interpretado pelos agentes a ela sujeitos. Mas a instrução “não plante tomates antes de abril” estabelece limites materiais à agência humana. Conseqüências materiais podem ser sofridas pelo agente; sua plantação de tomates pode sofrer com os efeitos do frio do inverno no hemisfério norte. Por isso, a força das instruções deriva do “nexo causal” entre o descumprimento da instrução e as conseqüências materiais sofridas pelo agente.⁴⁹

Há pouco espaço para divergência na interpretação e para a renegociação do conteúdo de uma instrução, daí sua especificidade. Kratochwil cita John Searle para ressaltar esse ponto: “*when a rule is purely regulative, behavior which is in accordance with the rule could be given the same description or specification (...) whether or not the rule existed*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 26). Os limites materiais apresentados à agência humana são específicos e pré-existentes à instrução. Como efeito, um agente pode se eximir do cumprimento da instrução alegando desinteresse nos objetivos a ela relacionados.⁵⁰ Em contraste, no caso das instituições esse processo é bem mais complicado e depende de uma justificativa fundada em outras normas para que a isenção de seu cumprimento pelo agente seja válida. Passaremos agora à análise das instituições.

⁴⁸ Por isso, “[w]e are thereby enabled to pursue our goals by simply following the instruction-type rule. Doing so, we can be confident that our efforts will not be frustrated and we need not re-invent the wheel every time” (KRATOCHWIL, 1989, p. 6)

⁴⁹ Cf. KRATOCHWIL, 1989, p. 73.

⁵⁰ Cf. KRATOCHWIL, 1989, p. 73.

2.3.2. Instituições (Practice-Type Rules)

Como as instruções, as instituições servem como guias para que os agentes atinjam seus objetivos.⁵¹ Mas essa semelhança esconde diferenças importantes na “função” de ambas as normas. Como vimos, Kratochwil mostra que o conteúdo das instruções se apóia em uma relação causal e empírica entre seu “mandamento” e as conseqüências materiais sofridas pelo agente. Já nas instituições, essa relação não é empírica e causal, mas lógica.⁵²

Como mencionamos anteriormente, situações como, por exemplo, prometer ou firmar um contrato apenas adquirem existência e sentido em função do ordenamento social no qual estão inseridas. Instituições representam de forma clara a “relação constitutiva” entre as normas e a agência humana, usualmente desconsiderada pelas perspectivas tradicionais na disciplina de Relações Internacionais. Proteger o rei com a torre, na jogada do jogo de xadrez conhecida como “roque”, somente é possível porque as regras reconhecem e permitem essa jogada. Não há nenhuma relação entre as peças e seu movimento que seja prévia ao estabelecimento das regras do jogo, como seria no caso de uma instrução, e muitas vezes não há uma relação necessária entre a instituição e as preferências dos agentes. Kratochwil chama a atenção para este aspecto ao afirmar que: *“it is sufficient to remember that we need not necessarily mean what we say (...). [T]he meaning of the act (...) ‘is more than a matter of mere intention; it is sometimes a matter of convention”* (KRATOCHWIL, 1989, p. 27).

A relação jurídica estabelecida quando duas partes assinam um contrato é um excelente exemplo dessa característica das instituições. A partir da assinatura, a relação composta por “direitos e obrigações recíprocas” se torna independente de qualquer relação anterior entre as partes.⁵³ A instituição do

⁵¹ Cf. KRATOCHWIL, 1989, p. 92.

⁵² Cf. KRATOCHWIL, 1989, p. 92.

⁵³ É comum em ordenamentos sociais altamente institucionalizados o estabelecimento de arranjos que promovem critérios para a “interpretação” das normas e dos contratos. Normas processuais são um exemplo comum deste tipo de arranjo. Em alguns casos, normas de “hermenêutica”, elaboradas para guiar a interpretação de outras normas, podem ser utilizadas formal ou informalmente no debate pelos “adversários”, como por exemplo uma regra que determine que se leve em consideração a “vontade das partes” na interpretação das cláusulas de um contrato. No entanto, esse tipo de norma não invalida essa impessoalidade característica das instituições. Kratochwil lembra que *“when I ask for an explanation of a certain move in chess, such as castling, answers referring to the state of mind of the actor are usually considered inappropriate or at best subsidiary to explanation in terms of the underlying rules. (...) Even in the case of promising and contracting, which require consideration of the intentions of the parties, intentions defined as*

contrato permite que relações sejam criadas sem que necessariamente reflitam a situação fática anterior à sua assinatura, e retira do ato jurídico seu caráter pessoal e meramente subjetivo.⁵⁴ Por isso, questões relativas à intenção do agente passam a ser menos problemáticas a partir da estipulação de elementos “excludentes” ou “verificadores” por meio dos quais a validade do ato é assegurada, como por exemplo a pronúncia de determinadas palavras ritualísticas, a assinatura de documentos, determinados gestos, etc.: “*Thus, by acting in a specified fashion (...) ‘society’ wants to insure that the individual is not only utilizing a particular practice but that he/she knows that he/she is utilizing it*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 92 - ênfase no original).

No contexto do mercado de capitais internacional, em um empréstimo, a parte credora empresta valores à parte devedora, sob a promessa desta última de devolução do valor emprestado (o principal) acrescido de uma remuneração (os juros) em um determinado prazo (o vencimento).⁵⁵ As agências do credor e do devedor nesse ato são criadas e estão diretamente relacionadas à instituição do contrato, não encontrando respaldo necessário na situação fática anterior à sua celebração para que tenham validade.⁵⁶ Ao tomar um empréstimo, o devedor fez uma promessa de pagamento que somente produz conseqüências e constitui sua agência porque está incluída em uma estrutura normativa que atribui à instituição do contrato significado e conseqüências. Considerações fáticas e subjetivas possuem no máximo influência subsidiária à interpretação do contrato. Edwin Borchard nos fornece um exemplo dessa característica das instituições ao comentar sobre a natureza jurídica do contrato de empréstimo soberano:

the nature of the contractual relation is in no way affected by the consideration that the bond is in the hands of a national or an alien, resident or nonresident, or passes from hand to hand, national or alien. The alien may occasionally under favorable circumstances be able to avail himself of diplomatic protection and economic reprisals not open to the national but this does not affect the character of the loan or contract. It

validating conditions of the performances are not the same as mental states accompanying the performance. (...) True, lack of intent might be an invalidating reason, but to establish such a lack requires an operation other than a simple reference to mental states on the occasion of the performance” (KRATOCHWIL, 1989, p. 101 – ênfase no original).

⁵⁴ A subjetividade aqui não se refere ao processo de interpretação das normas, que sem dúvida é subjetivo. O que pretendemos dizer é que o ato jurídico não depende apenas da vontade unilateral do agente para sua validade.

⁵⁵ Usualmente, os juros dos *bonds* são pagos periodicamente pelo devedor a cada seis meses.

⁵⁶ É importante notar que algumas situações fáticas podem ser elevadas à categoria de excludentes para a validade de um ato jurídico, como por exemplo a idade a partir da qual as partes podem assinar contratos sem que necessitem ser representados por seus responsáveis. Ainda assim, no entanto, a cláusula excludente deve estar prevista na estrutura normativa da instituição para que possa ser invocada.

affords to the alien, in certain cases, an exceptional remedy, but the contractual rights of both national and alien are the same. The diplomatic remedy is not available as a matter of right in any event but depends upon the relations between the two states and upon a variety of political factors often beyond the bondholder's control. (BORCHARD, 2000, p. 13)

Portanto, as instituições estabelecem as condições de sua própria validade, ou seja, os limites de sua incidência e sob que condições comportamentos dissonantes da interpretação vigente para a norma são admissíveis,⁵⁷ não se apoiando em considerações não problematizáveis e externas para a determinação de sua validade. Como vimos acima, diferente do que ocorre com as instruções, para que um agente seja excluído do mandamento de uma instituição ele deve enquadrar sua justificativa dentro das condições de exceção especificamente previstas na própria norma.

Essas condições de validade podem propiciar mais estabilidade à interpretação do conteúdo de uma instituição, mas não afastam a necessidade de sua interpretação por parte dos agentes. É a função do terceiro tipo de normas, os preceitos, fornecer os critérios ou códigos que orientam esses processos de interpretação e, principalmente, a disputa travada pelos agentes pelos significados das demais normas.

2.3.3. Preceitos (*precepts*)

Os preceitos se diferenciam das instituições por não constituírem ou limitarem a agência humana de forma direta.⁵⁸ Sua função primordial é fornecer aos agentes guias ou códigos para a interpretação do conteúdo das demais normas.

Os preceitos são essenciais porque, como vimos acima, os processos de interação social se caracterizam por contínuas negociações entre os atores quanto ao significado das normas que constituem sua agência. Por isso mesmo, são caracterizados por sua “generalidade”: “*Characteristic of this type of rule is that it does not contain a specific range of application*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 93). Isso não significa que seu conteúdo seja “indeterminado”, mas sim que seu conteúdo e os limites de sua aplicação são muito menos precisos do que o das instruções e até mesmo do que o das instituições; não são facilmente afastáveis

⁵⁷ Cf. KRATOCHWIL, 1989, p. 92.

⁵⁸ Segundo Kratochwil, “[w]hile precepts largely provide the sufficient backing for validity-claims of certain practices, practice-type rules define the practice itself, i. e., what should count as a treaty, promise, contract, etc.” (KRATOCHWIL, 1989, p. 93 – ênfase no original)

e, geralmente, não contam com “excludentes” explícitas, somente sendo excetuáveis a partir do debate em torno de sua aplicação frente a outros preceitos.

Em ordenamentos normativos altamente institucionalizados, as disputas relacionadas à aplicação dos preceitos são resolvidas preferencialmente pela persuasão das partes envolvidas e não arbitrariamente com base apenas na invocação de preferências pessoais: “*rules and norms which are used for arriving at a decision do not function in this choice-process like logical terms or causes but rather as persuasive reasons*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 36).

Devido a sua generalidade, os preceitos podem adquirir um caráter de observância “universal”, o que lhes imprime “legitimidade”, ou seja, uma autoridade derivada de seu reconhecimento por um grande número de pessoas. Nesses casos, os preceitos assumem a função adicional de justificar opiniões e posições “coletivas” (como por exemplo a vontade social, o bem público, etc.) em oposição às opiniões e posições individuais. Kratochwil mostra essa função ao argumentar que os preceitos são “*prescriptions of the highest generality which try to overcome the dilemmas between self-interested and socially desirable actions*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 92).

Antes de passarmos à análise de várias questões relacionadas à interpretação das normas, analisaremos rapidamente a função dos direitos (*rights*) no ordenamento social.

2.3.4. Direitos

Direitos podem ser definidos como combinações específicas de instituições e preceitos que conferem a seus “titulares” prerrogativas que vão além dos efeitos produzidos pelas instituições. Kratochwil os classifica como “*a particular practice of asserting claims*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 157 – ênfase no original). Os direitos possuem função importantíssima em um ordenamento social,⁵⁹ e surgem a partir da progressiva institucionalização dos processos de interação social, ou seja, da transferência da prerrogativa da interpretação do conteúdo da norma dos próprios interessados na interação para um terceiro que atue como

⁵⁹ Para Kratochwil, direitos são “*those claims or entitlements which enjoy a particular form of social recognition and which figure prominently in our discourse on grievances*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 131).

um árbitro na disputa. A repetida intervenção desse árbitro⁶⁰ leva à estabilização de seu conteúdo.⁶¹

A estabilização do conteúdo dos direitos também contribui para a estabilidade do ordenamento social no qual estão inseridos, e permite que os interesses de seu titulares sejam protegidos quando em conflito com os interesses de terceiros. O reconhecimento e a legitimidade característicos dos direitos atribuem a seus titulares três prerrogativas importantes: a discricionariedade⁶² no seu exercício, a capacidade legítima de exigir de terceiros os comportamentos ou benefícios a eles relacionados e a proteção da agência contra a intervenção de terceiros, a não ser que mediada por um árbitro. Segundo Kratochwil,

claims that something is right, i. e., the right thing to do, make necessary the giving of reasons and invites challenges on the basis of intersubjectively shared standards. Having a right means that such challenges need not be entertained by the right-holder and, that in doing so, he/she is not committing a wrong. (...) Having a right, therefore, means having discretion of how to exercise it, even when this entails doing “the wrong thing”. Rights, therefore, not only confer entitlements belonging to the right-holder at his discretion, they are also “bars” to interferences and to arguments made against certain types of actions on moral and/or utilitarian grounds. (KRATOCHWIL, 1989, p. 160 – ênfase no original)

Esses elementos inerentes aos direitos tornam seu conteúdo impessoal, ou seja, não dependente, para seu exercício, das características pessoais de seu titular. Como vimos no exemplo de Borchard, os agentes no mercado financeiro internacional geralmente reconhecem que o direito de um credor em

⁶⁰ O poder judiciário estatal é o exemplo mais comum de árbitro, mas não podemos esquecer da atuação de árbitros particulares, escolhidos pela vontade das partes, ou ainda a de terceiros mediadores.

⁶¹ Estamos acostumados a chamar de “direitos” somente aqueles criados através da edição formal de leis domésticas. No entanto, os direitos se diferenciam das normas por conta da estabilidade institucional de seu conteúdo e pelas prerrogativas que atribuem a seus titulares, e não pela forma ou mídia pela qual são manifestados/explicitados. É possível que se tenham direitos emanados da vontade de dois ou mais Estados quando assinam um tratado ou convenção internacional, por exemplo, desde que a interpretação de seu conteúdo seja estabilizada ao longo do tempo pelo recurso à intervenção de um árbitro. Da mesma forma, os direitos poderiam ser criados a partir do contrato e do costume, se bem que nesse último caso sua prova seria mais difícil.

⁶² A “discricionariedade” no exercício de um direito não deve ser confundida com “arbitrariedade”. A discricionariedade permite que as prerrogativas atribuídas a um agente por um direito sejam exercidas sem a necessidade de justificação baseada em normas que não as constitutivas do próprio direito. O direito de um credor de receber os juros estabelecidos para o empréstimo tomado pelo devedor não se fundamenta em considerações acerca da moralidade da “usura”, por exemplo. No entanto, o exercício de um direito deve obedecer aos limites por ele estabelecidos ou pelos preceitos que informam sua interpretação. Se os termos de um *bond* prevêm que os pagamentos de juros e principal devem ser feitos pelo devedor em datas pré-estabelecidas, nada o obriga a fazer tais pagamentos fora dessas datas, mesmo que o credor o exija.

um contrato de empréstimo não se fundamenta, por exemplo, em sua nacionalidade. Da mesma forma, como ressalta Kratochwil, os direitos adquirem certa autonomia frente às normas em um ordenamento social, porque não exigem justificação para seu exercício e não precisam responder a considerações “não-problematizáveis”, como princípios morais absolutos, evidências empíricas e princípios lógicos. Como veremos ainda neste capítulo, a proteção dos direitos dos credores, especialmente através do recurso ao judiciário⁶³ para a “defesa” de direitos contratuais, se tornou um dos pontos centrais da resistência à criação do SDRM por parte de associações de classe dos credores, frente aos argumentos instrumentais⁶⁴ do *staff* do FMI. Como observou Chamberlin, ao legitimar a prática dos *defaults* e, principalmente, impedir seu recurso a um árbitro capaz de fazer valer seus direitos, o SDRM

Sem dúvida, esse é um dos motivos pelos quais a interpretação de cláusulas contratuais que permitem a “aceleração” do vencimento em determinados casos é tão controversa.

⁶³ Usualmente, o recurso ao poder judiciário de um país desenvolvido, como a Inglaterra e os Estados Unidos (mais especificamente, as cortes do Estado de Nova York), é incluído nos *bonds* como direito dos *bondholders*. É interessante notarmos que no caso específico dos *bonds*, os direitos são formados por combinações de instituições e preceitos internacionais e domésticos, estabilizados pela interpretação dos tribunais dos Estados onde são emitidos. Podemos tomar como exemplo de instituição doméstica incorporada aos *bonds* a exigência, como naqueles emitidos segundo a lei do estado norte-americano de Nova York, da aprovação unânime dos credores para a alteração dos termos financeiros dos títulos. Podemos ver esse tipo de direito em um *bond* emitido pelo México em 2002, antes da inclusão das CACs: “each holder must consent to any amendment, modification or change with respect to its debt securities that would: *change the due dates for the payment of principal, premium or interest; reduce any amounts payable on a debt security; reduce the amount of principal payable upon acceleration of the maturity of a debt security; change the payment currency or places of payment; permit early redemption or, if early redemption is already permitted, set a redemption date earlier than the date previously specified or reduce the redemption price; reduce the percentage of holders of a series of debt securities whose vote or consent is needed to amend, supplement or modify the fiscal agency agreement or the terms and conditions of the debt securities of the series or to take any other action; or change Mexico’s obligation to pay any additional amounts*” (México, 2002, p. 7 – ênfase nossa). *Bonds* emitidos segundo a lei de outras jurisdições, como por exemplo a da Inglaterra, por sua vez, incluem cláusulas específicas (conhecidas como *majority restructuring provisions*) que permitem a uma maioria dos credores aprovar em votação os planos de reestruturação negociados com o devedor, e os quais, se aprovados, devem ser acatados mesmo pela minoria eventualmente dissidente. Instituições domésticas diferentes e interpretações diferentes pelas cortes domésticas conferem conteúdo diferente aos direitos. Nada impede, além disso, que ao invés dos judiciários sejam utilizados árbitros particulares, como associações de arbitragem. Se é bem verdade que o processo judicial em uma corte doméstica pode ser mais eficiente, principalmente pela possibilidade de rápida penhora de bens do devedor porventura localizados na mesma jurisdição, por outro lado as leis que estabelecem imunidade de jurisdição (mesmo que relativa) dos devedores soberanos podem dificultar a apreensão de seus ativos pelos credores.

⁶⁴ Uma das estratégias discursivas utilizadas pelo *staff* do FMI foi subordinar a interpretação do conteúdo de um direito a questões de instrumentalidade, quando procurou justificar a flexibilização dos direitos dos credores em nome da “necessidade” de se sacrificar os interesses de curto prazo de alguns em nome da estabilidade do sistema internacional e, portanto, dos interesses comuns de longo prazo da comunidade internacional.

estaria enfraquecendo a posição dos credores relativamente aos devedores.⁶⁵ Barry Eichengreen, ao criticar a proposta de criação do SDRM, mostra a mesma preocupação.⁶⁶

Portanto, a principal função de um direito é afastar a insegurança (e, em certos casos, até mesmo a possibilidade de arbitrariedade) quanto ao conteúdo de normas específicas. Se as normas podem ser recursos de poder, na medida em que constituem a agência humana mediante a imposição de limites à sua atuação, um ordenamento social será tanto mais estável (e institucionalizado) quanto mais impessoais e autônomos forem os conteúdos das normas e menos idiossincrática sua interpretação. Os direitos permitem que o critério para usufruto de suas prerrogativas seja claro e estável, além de, ao menos em tese, permitir a que todos aqueles que cumpram seus requisitos objetivos possam usufruir de suas prerrogativas. Kratochwil chama a atenção para esse fenômeno, que contribui enormemente para a pacificação social:

to the extent that all are subject to the same prescriptions, and that advantages are inherent in positions, competition is diverted from actual pay-offs in any concrete bargaining situation to access to privileged positions. (KRATOCHWIL, 1989, p. 103 – ênfase no original)

2.4. O Problema da Interpretação das Normas

A apresentação feita até agora das normas, dos direitos e de sua função sugere alguns pontos para reflexão. Em primeiro lugar, como uma norma dependeria da agência humana para ser interpretada, não teria uma interpretação definitiva ou única, ou seja, seu conteúdo tenderia a ser mais flexível e subjetivo do que normalmente se supõe. Mesmos os direitos, que adquirem estabilidade em seu conteúdo através de sua sucessiva interpretação por parte de um árbitro, não possuem uma interpretação definitiva ou única. Muitas vezes, mesmo uma interpretação “pacificada”, amplamente apoiada em precedentes nas cortes domésticas de um Estado, pode ser alterada através do debate e da persuasão do árbitro pelos interessados. Dessa forma, mesmo em ordenamentos sociais altamente institucionalizados, cujas “estruturas”

⁶⁵ A posição oficial da EMTA é um exemplo claro da visão impessoal e autônoma dos direitos: “*The second fundamental flaw in the IMF sovereign bankruptcy regime is that it would severely compromise the legitimate right of creditors to enforce their claims and thereby upset the delicate balance that now exists between the rights of sovereign debtors and their creditors*” (EMTA, 2002, p. 1). Cf. também CHAMBERLIN, 2002a, p. 2.

⁶⁶ Para ele, “*as always, the devil is in the details. There is a danger that the mechanism proposed by the IMF would vest too many prerogatives in the hands of officials and interfere overly with the markets. (...) [T]he IMF proposal would prohibit litigation entirely, for a limited period. It thus goes too far in the direction of weakening creditor rights*” (EICHENGREEN, 2002, p. 10).

normativas são mais resistentes a mudanças, uma norma (ou um direito) estaria sempre sujeita à eventual renegociação de seu conteúdo. Afinal, o conteúdo de uma norma depende, acima de tudo, do contexto social em que ela se insere e da contraposição dos diferentes preceitos utilizados pelos agentes em suas interpretações.

Em segundo lugar, esses processos de renegociação do conteúdo das normas parecem ser uma das principais características da interação social. Não deixa de ser verdade que quanto mais institucionalizado é o ordenamento social, mais difícil se tornam esses processos de reinterpretação de uma norma.⁶⁷ Os obstáculos apresentados por um ordenamento social a essas disputas são vários. Podemos pensar, por exemplo, na atuação de um árbitro legitimado a determinar qual a interpretação “correta” para uma norma a partir de precedentes e do costume, não apenas interferindo na disputa entre os agentes mas, ao mesmo tempo, reforçando socialmente a interpretação vigente. Normas que estabelecem “regras de hermenêutica”, ou a utilização de precedentes judiciais (jurisprudência) como “recursos de interpretação”, são outro exemplo de limitação das possibilidades de divergência. Por fim, os direitos também

⁶⁷ O grau mais baixo de institucionalização de um ordenamento social corresponde ao que Kratochwil chama de contexto de “primeira-pessoa” (“*first-party*”), no qual apenas a interpretação de uma parte na interação é considerada e um resultado favorável depende em grande parte do sucesso da agência individual, através de sua capacidade de mobilizar por conta própria recursos de poder: “*The success of the norm-guided action is then largely circumscribed by the conditions of effective speech acts, such as threats, warnings, etc., and the imposition of ‘solutions’ without explicit reference to the interest of other affected parties*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 13). O exemplo clássico que podemos associar a esse tipo de ordenamento é o do estado de natureza (na verdade, sem considerar todas as ressalvas ao conceito de “estado de natureza” e se ele existiu de fato). O grau intermediário corresponde ao contexto da “outra parte” (“*second-party*”), no qual a interpretação para o conteúdo das normas fornecido pelo “adversário” é levada em consideração dentro de um debate no qual estratégias discursivas são utilizadas para seu convencimento ou para a desqualificação de seu argumento. Apesar disso, a flexibilidade do ordenamento social ou a ausência de instituições capazes de harmonizar essas disputas não permitem que as partes descartem de pronto a utilização de recursos de poder para convencer (ou mesmo impor) sua interpretação: “*While norm-guidance can be important in this context, it is often subsidiary to attempts to break the other’s will, and thus does not rule out coercive moves*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 13). O mercado de capitais internacional serve com um excelente exemplo desse tipo de ordenamento. O grau mais alto de institucionalização de um ordenamento social está relacionado ao contexto do “terceiro” (“*third-party*”). Os participantes não se interessam apenas em impor sua interpretação (violenta ou estrategicamente) ao adversário, mas também em promover sua persuasão dentro de um arcabouço de normas e por intermédio da intervenção de árbitros. Essa intervenção passa a ser valorizada por si mesma e reconhecida como legítima, o que torna a utilização aberta de recursos de poder ilegítima. Dentro dessa categoria de ordenamento, as disputas se tornam disciplinadas, seguindo estratégias discursivas e um escopo de interpretações para as normas muito mais limitado. Para Kratochwil, esse contexto “*is characterized by the emergence of a ‘moral point of view’, i. e., impartiality and equality as to the claims and interests of the contending parties, and the commonly accepted forbearance of breaking the other’s will*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 13). O exemplo mais comum associado a esses ordenamentos é o do interior de um Estado.

possuem atuação decisiva nesse processo de institucionalização e de estabilização do conteúdo das normas.

É possível dizer então que os ordenamentos sociais "domesticam" as disputas entre os atores, mas não as eliminam; os agentes as adaptam aos limites estabelecidos pelo ordenamento, assim como adotam os tipos de estratégia discursiva por ele permitidos. Em um ordenamento social constituído pelo sistema jurídico de um Estado, por exemplo, a estratégia geralmente se baseia na exigência de alguma correspondência entre as justificativas apresentadas pelos agentes e os princípios "reconhecidos" e adotados pelo sistema jurídico.⁶⁸ Em ordenamentos sociais menos formais ou menos institucionais, dos quais o mercado financeiro internacional é um exemplo, tanto as disputas de interpretação das normas quanto as estratégias discursivas utilizadas pelos agentes são menos constrangidas e, portanto, menos domesticadas. Dentro desse contexto, é possível entendermos o problema das estratégias discursivas do *staff* do FMI e o surgimento das "crises", questão amplamente debatida na literatura sobre o mercado de capitais.

Apesar de não haver uma definição consensual para o conceito de "crise", podemos perceber que ele está geralmente relacionado a situações de redefinição brusca dos significados dentro de uma estrutura normativa. Tradicionalmente, as causas de uma crise são identificadas como "choques" conjunturais ou macroeconômicos como, por exemplo, a escassez de uma *commodity* ou de recursos financeiros, que provocam uma reversão brusca nas "expectativas" dos agentes. A análise de Barry Eichengreen e Richard Portes acerca das semelhanças e diferenças entre a crise de endividamento da década de 80 e crises ocorridas em outros períodos históricos é um exemplo dessa visão:

The current crises was preceded by rosy forecasts of the prospects for developing-country loans, followed by a pessimistic revision of expectations and an abrupt collapse of lending. In all these respects it recalls the debt

⁶⁸ Com base em Kratochwil, podemos argumentar que a visão tradicional em alguns sistemas jurídicos, como por exemplo o brasileiro, baseada na obra de Hans Kelsen, famoso jurista austríaco do século XX, de que as normas "inferiores" derivam sua validade de normas "superiores", também é aplicada aos processos de interpretação, na medida em que a validade de determinadas interpretações, ou a utilização de determinados preceitos, depende e se sujeita a uma hierarquia sistêmica de "preceitos aceitáveis". Como veremos, essa se trata de uma estratégia muito comum em sistemas jurídicos no interior dos Estados. A visão pragmática apresentada por Kratochwil, ao contrário, "*call into question one of our most dearly held convictions: that legal orders represent closed systems which are susceptible to complete mapping and logical formalization. Rather than sharing this belief in the 'systemic' character of law, I shall argue that even mature legal orders are characterized by a much weaker ordering. Such an ordering does not preclude legal thought from following logical canons, but it does suggest that the idea of a deductive system (...) is mistaken*" (KRATOCHWIL, 1989, p. 41 – ênfase no original).

crisis of the 1930s and its nineteenth-century predecessors.
(EICHENGREEN & PORTES, 1989, p. 12)

É interessante perceber ainda que as crises estão tradicionalmente associadas a falhas em um ordenamento social, decorrentes de sua instabilidade, “fraqueza” ou mesmo, em casos extremos, insipiência.⁶⁹ As crises ocorreriam com mais frequência e seriam mais graves naqueles ordenamentos menos institucionalizados ou mais instáveis. Essa seja, talvez, uma das razões da distinção feita entre os ordenamentos domésticos, considerados mais estáveis (ao menos nos países desenvolvidos), e o espaço internacional, tradicionalmente definido como um espaço desregulado e descentralizado, considerado quando muito composto por conjuntos esparsos e pouco densos de regras cuja função é gerar incentivos para que os agentes mudem suas preferências e cooperem.

De igual forma, a incidência de crises pode ser um motivo para a distinção feita entre as economias desenvolvidas e as em desenvolvimento, já que estas seriam mais propensas a crises por conta de seus ordenamentos sociais pouco desenvolvidos.⁷⁰ Como veremos no quarto capítulo, a diferença na percepção dos agentes quanto à fraqueza de um ordenamento social parece ser particularmente importante para essa distinção, principalmente quando utilizamos como critério de comparação a relação dívida/PIB e percebemos que, para alguns países emergentes que sofreram nos últimos 15 anos com crises, como o México e a Turquia, essa relação é mais baixa (e sua dívida matematicamente mais sustentável) do que no caso de devedores desenvolvidos como a Bélgica e a França.

Portanto, se o surgimento das crises está relacionado à instabilidade institucional de um ordenamento social, a solução a ser proposta é o fortalecimento desse ordenamento e a intensificação de sua institucionalização. No espaço doméstico, o fortalecimento se dá geralmente pela maior intervenção estatal nas disputas entre os agentes domésticos, criando normas ou

⁶⁹ Krueger apresenta essa visão do fortalecimento institucional como uma mola propulsora (ou até mesmo necessária) do mercado de capitais internacional ao descrever seu processo histórico de surgimento e “desenvolvimento”: “*Widespread sovereign borrowing – in the sense that we think of it now – got under way in the late 18th century, when the spread of constitutional forms of government led to more stable nation states that recognized continuing liabilities to lenders*” (KRUEGER, 2002a). Não podemos deixar de notar que essa descrição feita por Krueger reforça nossa hipótese do reconhecimento, pelos demais agentes atuando no mercado de capitais internacional, da existência de direitos e, em consequência, de normas no mercado internacional.

⁷⁰ Richard Cooper, dentre outros, nos fornece um exemplo interessante dessa visão: “*Financial crises are not new but the inevitable byproduct of economic development, a kind of adolescent growing pain for young economies*” (COOPER, 2002, P. 100).

promovendo a harmonizando de sua interpretação, mesmo que isso se dê em detrimento de direitos ou da interpretação “costumeira” normalmente aplicada pelos tribunais. Mas, em diversas situações, a solução das crises também compreende o fortalecimento institucional dos próprios Estados. Nos países em desenvolvimento, por exemplo, as prescrições destinadas a promover o fortalecimento do ordenamento social doméstico são geralmente acompanhadas por receitas para o fortalecimento das instituições estatais.⁷¹

Enquanto os credores e o *staff* do FMI concordam quanto à prescrição para o espaço doméstico (especialmente quanto ao ordenamento social dos países em desenvolvimento), no espaço internacional, o processo de fortalecimento institucional é cercado de controvérsias, principalmente pela diferença nas visões dos agentes a respeito da natureza do sistema financeiro internacional. Algumas vezes, as soluções propostas giram em torno da criação de normas ou do aprimoramento das normas existentes para a coordenação do comportamento dos atores. Miles Kahler, por exemplo, ao comentar as crises de endividamento dos anos 80, nos fornece um bom exemplo da criação de normas de coordenação como uma forma de se mitigar crises:

The debt crisis was born. Yet in the strict sense of ‘crisis’ – a turning point – the term was a misnomer. Global collapse did not occur; nor did default. Instead, a structure of cooperation was pieced together and maintained in the context of a deep international recession. (KAHLER, 1986, p. 7)

Em alguns desses casos, a criação dessas regras é associada à criação de regimes ou mesmo de organizações internacionais para a promoção da coordenação dos agentes de forma mais sistemática, incluindo mecanismos para a resolução e disciplina de disputas,⁷² como vimos quando analisamos rapidamente os problemas com a teoria institucionalista de Stein. Rudiger

⁷¹ O *staff* do FMI e os credores concordam quanto à necessidade de fortalecimento dos ordenamentos sociais dos devedores. Falando pelos credores, Chamberlin critica o SDRM por ser pouco incisivo nesse processo: “*the proposed solution, a bankruptcy procedure, does not really address the real problem, which is the failure of sovereigns to develop the institutions and systems, and to pursue the policies, that could provide greater protection over the long-term from severe economic and financial difficulties*” (CHAMBERLIN, 2002b, p. 4). Krueger já entende que o SDRM teria papel fundamental nesse processo: “*This catalyst [o SDRM] would take the form of a framework offering a debtor country legal protection (...) in exchange for an obligation for the debtor to (...) put in place policies that would prevent a similar problem from arising in the future*” (KRUEGER, 2001a).

⁷² Kratochwil nos fornece um argumento interessante nesse sentido: “*Since no rule in itself can specify all possible ranges of application, disputes are bound to arise concerning ‘the meaning’ of crucial terms or the relevant characterization of a particular action. To that extent a dispute-settling mechanism becomes necessary even if explicit rules and norms have been agreed upon, and the parties can be assumed to be willing to abide by the agreement*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 57).

Dornbusch nos fornece outro exemplo ao comentar a criação do sistema de Bretton Woods (compreendendo o FMI e o Banco Mundial):

Why should we be concerned about the “system” [o sistema de Bretton Woods]? One reason comes immediately to mind, that an international economic system is in the nature of a public good. It represents a set of rules that are implicitly or explicitly accepted and followed, and this in return creates a presumption of stability on trade and payments relations. The system solves a difficult coordination problem, and it helps harvest positive payoffs from regimenting externalities. (...) If there is a set of rules that are followed, the free-rider issues do not dominate, and beggar-thy-neighbor strategies motivated by employment of reserve shortages do not come to dominate behavior and expectations. In the most favorable interpretation, the Bretton Woods system was exactly that. (DORNBUSCH, 1993, p. 100)

Inserido nesse longo debate acerca das formas de resolução para as crises, o SDRM apresenta uma interessante combinação dessas perspectivas. Internacionalmente, representaria em teoria a criação de normas que incentivariam a coordenação de devedores e credores. Entre os credores, essas normas teriam a função adicional de promover a disciplina de eventuais conflitos (definidos pelo *staff* do FMI como problemas de ação coletiva ou de coordenação), ao impedir que os credores insatisfeitos desestabilizassem a reestruturação ao pleitear o pagamento integral de seus créditos judicialmente. No plano doméstico, o SDRM institucionalizaria a influência do Fundo nas economias domésticas dos Estados devedores em desenvolvimento, através dos programas de ajuste e dos empréstimos condicionados, para promover seu fortalecimento institucional e, assim, prevenir o surgimento de novas crises. Finalmente, o SDRM teria uma atuação “sistêmica”, já que trabalharia sob os auspícios do FMI no nível do sistema financeiro internacional, e apresentaria três vantagens em comparação com os processos de reestruturação *ad hoc* usualmente utilizados nos processos de reestruturação: sua independência funcional, o que o deixaria “protegido” da influência do *staff* do FMI, de credores e de devedores; a agência, mesmo que limitada, para estabelecer normas e procedimentos relacionados a diversos aspectos do processo de reestruturação; e a diminuição do risco moral tanto da parte dos credores quanto dos devedores, o que permitiria a manutenção da política de empréstimos aos devedores pelo FMI.

2.5. Estratégias Discursivas

As questões discutidas até agora colocam em evidência a importância do papel da argumentação nas interações sociais. Quanto mais institucionalizado é

o ordenamento social, mais importante é o processo de argumentação e de persuasão do adversário nas disputas pelo conteúdo das normas. Quando a utilização imediata de recursos de poder⁷³ para garantir um “resultado” favorável na interação se torna questionável ou reprovável (especialmente se o ordenamento social prevê a atuação de árbitros capazes de substituir as partes na administração da “justiça”), os interesses de um agente devem ser sustentados discursivamente com base em preceitos aceitos dentro do ordenamento social no qual está inserido.⁷⁴

Outra característica de ordenamentos sociais institucionalizados é a rejeição generalizada dos agentes à utilização de razões ou argumentos meramente idiossincráticos na defesa de interesses, independente do fato de serem ou não “verdadeiros” para os agentes que os utilizam. No debate acerca do SDRM, por exemplo, os credores procuram justificar sua oposição ao mecanismo através de preceitos e de argumentos e não com base apenas em seus interesses.⁷⁵

Paradoxalmente, no entanto, ao mesmo tempo em que a institucionalização de um ordenamento social valoriza o processo de argumentação e a disputa discursiva entre os diferentes agentes sociais, ele também os disciplina e os enquadra em limites pré-estabelecidos.⁷⁶

Em ordenamentos sociais intermediários, como o mercado de capitais internacional,⁷⁷ os debates discursivos convivem com formas de resolução de conflitos baseadas diretamente em capacidades de poder, incluindo o recurso a ameaças, tanto por parte de credores quanto por parte dos devedores, e as estratégias eventualmente utilizadas pelos agentes tendem a ser mais flexíveis.

⁷³ Quando fazemos referência à utilização de recursos de poder, estamos nos referindo tanto à sua utilização efetiva, como por exemplo no recurso à violência física para compelir o adversário a aceitar o resultado em uma interação, quanto à sua coerção pela ameaça de utilização desse recurso.

⁷⁴ Não nos interessa para o presente debate analisar se os agentes reconhecem como válidas as justificativas apresentadas em defesa de suas posições ou as encaram como meros subterfúgios para promover seus interesses. Em ambos os casos, não nos parece que haja diferenças expressivas nos processos de argumentação ou nas estratégias discursivas adotadas pelos agentes.

⁷⁵ Os preceitos utilizados como justificativa e os argumentos dos credores serão analisados em detalhes mais adiante, ainda neste capítulo.

⁷⁶ Cf. sub-item 2.4 acima para alguns exemplos de obstáculos colocados às disputas discursivas por ordenamentos sociais institucionalizados.

⁷⁷ Como veremos a seguir, um dos maiores pontos de discordância entre os credores e o *staff* do FMI é a natureza do mercado de capitais internacional; ambos concordam que ele é um espaço descentralizado, mas enquanto o FMI o vê como um espaço desregulado que contribui para a instabilidade do sistema internacional (devendo, portanto, ser fortalecido institucionalmente pela criação do SDRM), os credores o vêem como um espaço relativamente regulado, apesar de sua baixa institucionalização. Pelos motivos que apresentaremos no capítulo dedicado exclusivamente

Como o SDRM foi proposto no âmbito do mercado internacional, as estratégias discursivas utilizadas pelos agentes no debate foram mais diversas e flexíveis do que poderiam ter sido caso tivessem sido travadas no judiciário doméstico de um Estado. Passaremos agora à sua análise.

2.5.1. Tipos de Estratégias Discursivas

Em um debate, a defesa da interpretação de uma norma por um agente é feita através da apresentação de preceitos para justificá-la. Mas em muitos casos, tão ou mais importante quanto justificar as próprias posições e persuadir o adversário, é impedi-lo de apresentar suas justificativas.

Segundo Kratochwil, três estratégias básicas são utilizadas pelos agentes para essas disputas: a restrição dos significados disponíveis às partes em um debate, a determinação dos limites do discurso e a estabilização através da persuasão ou do caráter “pragmático” da linguagem.⁷⁸ As duas primeiras correspondem a formas mais “agressivas” de disputa entre os agentes, estando relacionadas aos contextos de “primeira pessoa” e “da outra parte”, apresentados por Kratochwil,⁷⁹ mas também podem ser utilizadas indiretamente na persuasão do adversário. A terceira estratégia corresponde à forma mais institucionalizada de disputa pelo significado das normas.

2.5.1.1. Restrição de Significados

Por esta primeira estratégia, os agentes procuram atribuir significados específicos a um conceito ou mesmo a uma norma, restringindo na prática a quantidade de significados possíveis e disponíveis aos adversários. Essa estratégia procura retirar do debate os significados que não são interessantes para uma das partes mas que poderiam ser utilizados pelo adversário para justificar sua posição, obrigando-o a depender das interpretações determinadas pelo outro agente. Como consequência, “*assent becomes compelling*” (KRATOCHWIL, 1989, p. 31). O exemplo que Kratochwil apresenta para esse tipo de estratégia é o do discurso lógico, dominado pelo silogismo, ou seja, pela derivação de conclusões a partir de enunciados ou premissas pré-

à análise da rejeição do SDRM, acreditamos que a posição dos credores possui mais consistência e parece ser a que mais se aproxima da realidade do mercado de capitais internacional.

⁷⁸ Cf. KRATOCHWIL, 1989, p. 31.

⁷⁹ Cf. nota 67 acima.

estabelecidas.⁸⁰ No debate do SDRM, a encontramos na associação pelo *staff* do FMI do exercício de direitos contratuais pelos credores à atuação de “*rogue creditors*” e “*holdouts*”, como mencionamos anteriormente.

Os *rogue creditors* ou *vulture creditors* seriam credores “agressivos” que comprariam os *bonds* vendidos por outros credores no mercado secundário, a preços depreciados por causa do *default* (ou da iminência de um *default*) do devedor e tentariam obter judicialmente o valor integral dos créditos, lucrando a diferença. Segundo Krueger, o problema com o comportamento desses credores estaria na sua recusa em participar dos processos de renegociação, mesmo quando isso fosse fundamental para garantir a continuidade dos pagamentos pelo devedor. Ao optar por uma estratégia jurídica para exigir o valor integral de seus créditos, eles contribuiriam para desestabilizar as negociações, uma vez que os demais credores poderiam se recusar a realizar um acordo com o devedor enquanto esses credores agressivos receberiam seus créditos integralmente, sendo de certa forma “financiados” ou *bailed-out* pelos demais.

O exemplo utilizado por Krueger para ressaltar o perigo do *holdout* e, assim, reforçar a associação entre o exercício de direitos e o conceito de *rogue creditor*, foi o do processo iniciado em 1996 pelo fundo de investimentos Elliott & Associates contra a República do Peru para receber a integralidade de seus créditos.

Em 1996, durante a reestruturação da dívida peruana, o fundo Elliott & Associates discordou do acordo proposto, que previa a redução do principal e envolvia a substituição dos *bonds* antigos por *bradies*,⁸¹ além de uma quantia em dinheiro, e ajuizou uma ação em uma corte federal norte-americana pleiteando o pagamento integral da dívida. A ação levou cerca de 4 anos, até que em 2000 o fundo iniciou um estratégia audaciosa: bloquear o pagamento dos juros aos credores europeus que haviam concordado com a reestruturação e eram

⁸⁰ Cf. KRATOCHWIL, 1989, p. 31.

⁸¹ Os *bradies* são *bonds* garantidos por títulos públicos (também *bonds*) de emissão do tesouro norte-americano e que foram oferecidos ao longo de vários processos de negociação entre credores e devedores em desenvolvimento promovidos pelo setor oficial (especialmente o FMI e o governo norte-americano) entre 1989 (quando o primeiro acordo, com o México, foi fechado) e 1994. Segundo William Cline, o Plano Brady (como o processo passou a ser conhecido em virtude de seu principal promotor, o então secretário do tesouro durante o governo George Bush, Nicholas Brady) foi uma tentativa de solucionar as crises de endividamento pela substituição de concessão de financiamentos oficiais por uma negociação de mercado que envolvia o perdão pelos credores de parte da dívida: “*on the eve of the Brady Plan there had been a major shift in the debt paradigm away from concerted new lending toward market-oriented debt reduction. Just how large a shift depended on the analyst*” (CLINE, 1995, p. 227). Ainda segundo Cline, “[i]t [o Plano Brady] wisely rejected any type of mandatory reduction, which probably would have faced an aggressive

detentores de *bradies*. Esses pagamentos eram feitos através do sistema de pagamentos internacional Euroclear, com sede em Bruxelas, e quando o Elliott & Associates finalmente conseguiu uma liminar judicial na Bélgica impedindo o pagamento o Peru se viu obrigado a negociar um acordo sob pena de entrar em *default* nos *bradies*.⁸²

Diante de suas implicações, esse caso se tornou referência obrigatória no debate sobre o SDRM. A maneira como Krueger associa a posição do fundo Elliott & Associates aos conceitos de “*rogue creditor*” e “*holdout*”, e os estende a todos os credores que venham a discordar de um acordo de reestruturação, chama a atenção como um excelente exemplo da utilização de uma estratégia discursiva para limitar a possibilidade de contestação pela outra parte no debate.

Por parte dos credores houve protestos. Michael Chamberlin, diretor-executivo da EMTA, associação que reúne operadores de mercado de países emergentes, procurou contestar a definição dada pelo *staff* do FMI para esses termos, alegando que esses credores “agressivos” não seriam *holdouts* mas estariam apenas exercendo os direitos a eles atribuídos pelos *bonds* dos quais são titulares e que, mesmo que assim não o fosse, seriam poucos e teriam impacto insignificante nos processos de reestruturação. Segundo Chamberlin, no caso da reestruturação da dívida peruana, além de exercer seus direitos contratuais, o fundo de investimentos Elliott & Associates não teria conseguido desestabilizar ou impedir a reestruturação em 1996 e somente teria recebido seus créditos 3 anos após a conclusão da negociação.

Krueger admitiu em alguns momentos que o argumento de Chamberlin não está de todo errado,⁸³ mas a definição atribuída aos conceitos pelo *staff* do FMI já havia determinado os rumos do debate.

2.5.1.2. Determinação dos Limites do Debate

Pela segunda estratégia, não se procura necessariamente retirar do debate a capacidade de um agente utilizar determinados significados (apesar de, na prática, esse resultado poder ocorrer), mas sim restringir tal capacidade.

legal challenge by the banks and in any event would have done damage to the eventual restoration of normal capital market conditions” (CLINE, 1995, p. 218).

⁸² Para mais detalhes sobre o caso Elliot & Associates x Peru, cf. COOPER, 2002, pp. 91 e 92; KRUEGER, 2001a e ROUBINI & SETSER, 2004, pp. 300 e 301. Em 2000, a Euroclear finalmente avisou aos *bondholders* detentores dos *bradies* que o Peru e o Elliot & Associates estavam chegando a um acordo. Cf. EUROCLEAR, 2000.

⁸³ Krueger reconhece que “[i]t is not clear if Elliott’s strategy would survive legal challenge in future cases” (KRUEGER, 2001a). Cf. também KRUEGER, 2002a.

Dessa forma, os argumentos apresentados são desqualificados através da exigência de sua correspondência ou subordinação a algum elemento não-problematizável do conhecimento humano, como por exemplo a experimentação ou empiria (a correspondência entre a interpretação de um significado e o que se atribui ser a “realidade material” do mundo e critérios de instrumentalidade),⁸⁴ ou a princípios morais absolutos, princípios filosóficos ou primitivos teóricos (a correspondência entre a interpretação de um significado e princípios sistêmicos).

A harmonização da interpretação de uma norma é assegurada pela desqualificação de interpretações alternativas que não correspondem àquilo que é convencionalmente elevado à categoria de “verdade” empírica, moral ou filosófica,⁸⁵ e a justificativa apresentada por um agente para sua interpretação do conteúdo de uma norma pode ser afastada de forma não-problemática por ser “falsa”, “imoral” ou “não-instrumental”. Sem uma justificativa que seja “aceitável”, sua interpretação se torna idiossincrática, puramente baseada em sua vontade e, portanto, inaceitável. Os exemplos apresentados por Kratochwil para esse tipo de estratégia são os da metodologia empirista empregada na pesquisa científica contemporânea e os da análise sistêmica dentro dos “sistemas jurídicos”.⁸⁶ No debate sobre o SDRM, podemos percebê-la, por exemplo, na perspectiva instrumental adotada pelo *staff* do FMI para o tratamento do problema das crises financeiras e para justificar a criação do mecanismo.

2.5.1.3. Estabilização de Significados Através do Caráter Pragmático da Linguagem

O terceiro tipo de estratégia corresponde ao debate para a persuasão do adversário, normalmente encontrado em ordenamentos sociais altamente institucionalizados e que contam com a atuação de um árbitro para a resolução das disputas. Nesses casos, o conteúdo de uma norma é determinado pelo debate entre os agentes e pela utilização de preceitos (muitas vezes também

⁸⁴ Não queremos dizer com isso que o estudo nas disciplinas sociais não possa ser empírico, ou que o estudo de questões empíricas seja falso ou não seja relevante. Ao contrário, a proposta desta dissertação é justamente o estudo de um caso que consideramos relevante para a disciplina de Relações Internacionais. O que essa estratégia permite é a afirmação da invalidade de qualquer estudo ou perspectiva que não siga uma determinada metodologia de pesquisa científica e empírica.

⁸⁵ Cf. KRATOCHWIL, 1989, p. 31.

⁸⁶ Cf. KRATOCHWIL, 1989, pp. 31 ss. De certa forma, o sistema jurídico de um Estado (assim como as câmaras arbitrais permanentes) conta com normas processuais ou procedimentais que, como já dissemos, delimitam a disputa entre os agentes. Nos sistemas jurídicos, essas normas processuais e o tratamento sistêmico dado pelos tribunais e advogados ao direito obrigam os agentes a conformarem a apresentação de suas justificativas à essa interpretação.

chamados de “lugares comuns” ou “expectativas comuns”) na orientação das decisões e posições assumidas pelas partes. Para Kratochwil, “[t]he medium of understanding is then neither logical cogency nor semantic truth, but rather claims to the validity of norms on the basis of which actors can communicate, coordinate their actions, and adjust their preferences” (KRATOCHWIL, 1989, p. 31 – ênfase no original). Como vimos, os preceitos possuem a função primordial de justificar as diferentes interpretações para o conteúdo de uma norma, e os agentes procuram o consenso em vez de impor sua interpretação ao adversário.

Como já falamos acima, em ambientes menos institucionalizados, dos quais o mercado de capitais internacional é um exemplo, essa “estratégia do consenso” convive lado a lado com elementos das outras duas.

O que há de comum às três estratégias é que de uma maneira ou de outra elas dependem dos significados atribuídos (em alguns casos, impostos) pelos agentes às normas através da utilização dos preceitos. Afinal, as normas dependem dos agentes para sua interpretação. Portanto, passaremos agora à análise de quais preceitos são utilizados no debate sobre o SDRM pelo *staff* do FMI e pelos críticos do mecanismo, e qual o conteúdo atribuído a eles pelos dois lados na disputa. No próximo capítulo, estudaremos as normas do SDRM propriamente ditas e como esses preceitos influenciaram seu conteúdo.

2.6. A Interpretação do *Staff* do FMI para os Preceitos no Debate sobre o SDRM

Trataremos primeiro da interpretação dada aos preceitos pelo *staff* do FMI para justificar a criação do SDRM e, em seguida, analisaremos a interpretação desses mesmos preceitos por parte dos críticos do mecanismo. Para ambas as análises, procuramos extrair esses elementos dos documentos produzidos pelos participantes desse debate, além de discursos e opiniões transcritos por ocasião de conferências, seminários e entrevistas.⁸⁷

⁸⁷ A ênfase dada aos preceitos na presente dissertação se deve a seu papel de destaque nos processos de interação social, como já foi discutido, e também a seu papel na explicação dos motivos que levaram à rejeição do SDRM. Os direitos, as instituições e as instruções possuem papéis subsidiários aos preceitos nessa explicação e por isso terão tratamento mais superficial, a não ser quando da descrição específica das normas do mecanismo.

2.6.1. A Anarquia no Mercado de Capitais Internacional

O *staff* do FMI define o mercado de capitais internacional contemporâneo⁸⁸ como um ordenamento com baixo grau de institucionalização, contendo, quando muito, normas cuja função é incentivar a cooperação entre agentes autônomos governados pelo interesse próprio. Devido a essa característica, as normas existentes não conseguiriam evitar problemas de coordenação entre os agentes (em especial, entre os credores), especialmente em situações de crise (marcadas pela incerteza quanto ao futuro e por reversões de expectativas), quando agiriam com vistas apenas a maximizar seus interesses ou ganhos de curto prazo.⁸⁹

Podemos dizer, portanto, que o *staff* do FMI identifica a descentralização e, em conseqüência, a desregulamentação do mercado de capitais, ou seja, seu caráter anárquico, como uma das causas das crises no sistema financeiro internacional. Em situações de reversão das expectativas e na ausência de normas que permitam a limitação das estratégias discursivas e delimitem suas disputas, ou ainda na ausência de um árbitro legitimado a resolvê-las e a discipliná-las, os agentes no mercado e, em especial, os credores privados

⁸⁸ Chamamos de contemporâneo o mercado como se encontra organizado após a “desregulamentação” dos fluxos de capital nos anos 70.

⁸⁹ Os paralelos entre a definição apresentada pelo *staff* do FMI e as definições tradicionais de anarquia na disciplina de Relações Internacionais são impressionantes. A definição apresentada por Kenneth Waltz, por exemplo, caracteriza o sistema internacional como um ordenamento social de baixíssima institucionalização, em contraposição aos ordenamentos sociais domésticos: “*The parts of domestic political systems stand in relations of super- and subordination. Some are entitled to command; others are required to obey. Domestic systems are centralized and hierarchic. The parts of international-political systems stand in relations of coordination. Formally, each is the equal of all the others. None is entitled to command; none is required to obey. International systems are decentralized and anarchic. The ordering principles of the two structures are distinctly different, indeed, contrary to each other. Domestic political structures have governmental institutions and offices as their concrete counterparts. International politics, in contrast, has been called ‘politics in the absence of government’*” (WALTZ, 1979 (1983), p. 88). No “campo” institucionalista, Robert Keohane apresenta definição semelhante: “*Wealth and power are linked in international relations through the activities of independent actors, the most important of which are states, not subordinated to a worldwide governmental hierarchy. There is no authoritative allocator of resources (...). No consistent and enforceable set of comprehensive rules exists. If actors are to improve their welfare through coordinating their policies, they must do so through bargaining rather than by invoking central direction. In world politics, uncertainty is rife, making agreements is difficult, and no secure barriers prevent military and security questions from impinging on economic affairs. In addition, disagreements about how benefits should be distributed permeate the relations among actors and persist because bargains are never permanently valid. Actors are continually tempted to try imposing burdens on others rather than absorbing costs of adjustment themselves. (...) [P]olitical bargaining and maneuver result not in definitive choices conferring power on some people rather than others, but in agreements that may in the future be reversed or in discord that signals a continuation of bargaining and maneuver*” (KEOHANE, 1984, p. 18).

teriam autonomia e apresentariam dificuldade de se coordenar,⁹⁰ mesmo quando isso contribuísse para a instabilidade do sistema e, portanto, afetasse seus “interesses de longo prazo”.⁹¹ As características dos devedores, Estados soberanos, responsáveis por suas próprias políticas econômicas, muitas vezes prejudiciais a si próprios e comprometedoras da estabilidade do mercado como um todo, também contribuiriam para a incerteza e, assim, para o eventual aprofundamento das crises.⁹² Ainda segundo essa visão da anarquia, o problema da incerteza, que afetaria a credores e devedores por causa da imprevisibilidade do comportamento dos outros agentes, seria agravado pela falta de transparência e de informação inerente a um ambiente descentralizado e desregulado.⁹³

O preceito da anarquia do mercado de capitais internacional pretendia dessa forma justificar a criação de normas capazes de gerar incentivos⁹⁴ para que credores e devedores participassem dos processos de reestruturação, escolhessem privilegiar seus interesses de médio e longo prazos e os interesses

⁹⁰ Cf. BOORMAN, 2002a e 2002b; DAWSON, 2003; FMI, 2002a e 2002f; KÖHLER, 2002a; KRUEGER, 2001a, 2001b, 2002a, 2002c, 2002e, 2002h, 2002i, 2002j e 2002l; SUGISAKI, 2002.

⁹¹ Krueger e o *staff* do FMI atribuem interesses e preferências muito específicos aos credores e devedores. Como vimos anteriormente, essa atribuição é fundamental para a estratégia discursiva utilizada pelo *staff* do FMI no debate sobre o SDRM. Em um discurso no final de 2001, por exemplo, Krueger sugere que a criação do SDRM atenderia aos interesses de todos os envolvidos: “*what if a country does find itself confronting a truly unsustainable debt burden? One way or another, it will have to be restructured. And it is better for the debtor, most of its creditors, and for the international community, if this can be done in an orderly way*” (KRUEGER, 2001b). Ao final do mesmo discurso, Krueger trata separadamente dos interesses de credores privados e dos devedores: “*To be sure, some creditors relish disorder as a way to purchase distressed debt more cheaply. But most should favor a mechanism that helps preserve the value of their claims. (...) A more orderly and predictable framework would help lenders and investors discriminate between good and bad risks more effectively. This should make it easier and cheaper for emerging market countries with strong policies to access foreign capital*” (KRUEGER, 2001b).

⁹² Alguns pronunciamentos de Horst Köhler, à época Diretor Gerente do FMI, demonstram a atribuição de parte da responsabilidade pelas crises aos devedores: “*the IMF cannot impose solutions in these areas. To resolve home-grown problems, no external advice, however sound, and no amount of external financing can substitute for self-responsibility and political cohesion in a society*” (KÖHLER, 2002c). Pouco mais de um ano antes do primeiro discurso de Krueger (no auge das crises dos mercados “emergentes”, Köhler já apresentava argumentos semelhantes: “*there is a broad recognition within developing and emerging market countries that there are often serious homemade problems, including poor governance, corruption, and armed conflicts. And that the main responsibility for tackling these problems lies with the countries themselves*” (KÖHLER, 2000). Além disso, “*members [Estados-membros do FMI] need to listen to each other (...) the Fund should see itself as a partner to its members and as a provider of help for self-help*” (KÖHLER, 2000).

⁹³ Segundo Larsen, “[t]hese crises were often aggravated by cross-border financial contagion. (...) Experience shows that the likelihood of a contagion (and herding) mounts when information about a given country’s financial health is limited” (LARSEN, 2002).

⁹⁴ Segundo o *staff* do FMI, esse seria o objetivo do SDRM, mais do que interferir abertamente nas relações entre credores e devedores: “*Ideally, a sovereign debt restructuring mechanism would create the incentives for a sovereign and its creditors to agree to an appropriate debt restructuring without having to rely on the actual use of the mechanism*” (FMI, 2001b, p. 1).

da “comunidade internacional”, e não maximizassem seus eventuais ganhos de curto prazo. Esses incentivos também promoveriam a solução de problemas de coordenação entre os credores (chamados de *inter-creditor equity problems*), ao impedir que aqueles dentre eles que estivessem insatisfeitos (ou mal intencionados, como os “abutres” ou “renegados”) preferissem receber judicialmente o pagamento integral de seus créditos.⁹⁵

Para o *staff* do FMI, como esses problemas de coordenação seriam problemas “coletivos”, de interesse de toda a comunidade internacional, também deveriam ser resolvidos coletivamente. Por sua posição privilegiada no sistema financeiro internacional, o FMI teria papel fundamental a cumprir na criação e implementação do SDRM, como veremos mais adiante.

Uma consequência importante dessa interpretação do SDRM é a desqualificação dos direitos dos credores. Como veremos em mais detalhes no quarto capítulo, a visão do mercado de capitais internacional como um espaço anárquico e a do recurso dos credores aos judiciários domésticos como um problema de coordenação a ser resolvido viriam a promover a desqualificação dos direitos dos credores, tornando-os sem efeitos práticos.

Por isso, uma das questões fundamentais em relação ao SDRM estava na dissonância entre os objetivos declarados (criar incentivos para promover a coordenação entre os credores e destes com os devedores) e as formas sugeridas pelo *staff* do FMI para que o mecanismo cumprisse esses objetivos. Antes de discutirmos essa questão em mais detalhes no capítulo quatro, veremos que outros preceitos são apresentados pelo *staff* do FMI e como eles influenciaram a construção da proposta de criação do mecanismo, causando essa dissonância.

2.6.2. O Envolvimento do Setor Privado (*Private Sector Involvement* ou PSI)

Como falamos rapidamente no primeiro capítulo, os problemas de coordenação atribuídos aos credores pelo *staff* do FMI também foram associados ao processo de “desregulamentação” do mercado de capitais

⁹⁵ O *staff* do FMI frisou por diversas vezes esse objetivo do SDRM. Por exemplo, “[t]hey [os devedores] would also benefit from a greater capacity to resolve collective action problems that might otherwise thwart a rapid and orderly restructuring. Most creditors (...) would benefit from the resolution of collective action problems that would otherwise impede a sustainable restructuring” (FMI, 2002a, p. 2).

internacional, que teria acentuado sua descentralização e promovido o que Benjamin Cohen chamou de “privatização” dos fluxos de capital:

At Bretton Woods, in 1944, an international monetary regime was designed that in principle excluded private markets from decisions affecting the creation of international liquidity. But the gradual emergence of the Eurocurrency market as a major source of balance-of-payments financing to a significant extent “privatized” the creation of liquidity. (COHEN, 1986, p. 154)

O aumento da liquidez no sistema internacional e a crise (ou colapso, dependendo do ponto de vista) do sistema de Bretton Woods nas décadas de 60 e 70 levaram à progressiva liberalização do mercado de capitais e dos fluxos de capital para os países emergentes.⁹⁶ A progressiva substituição dos fluxos “oficiais”, ou seja, concentrados em órgãos e agências de financiamento estatais e nas IFIs, por esses fluxos de capital privados diminuiu o controle que o FMI detinha sobre credores e devedores e sobre o sistema financeiro internacional como um todo. Com a liberalização, o controle dos fluxos de capital se tornou cada vez mais difuso, e credores privados e devedores retornaram a padrões de relacionamento mais próximos daqueles existentes antes da Segunda Guerra Mundial.⁹⁷

Apesar de apresentar a liberalização dos mercados de forma positiva, ressaltando os ganhos de eficiência e a diversificação conseguidos com a entrada de investidores privados nos processos de financiamento dos mercados “emergentes”, o *staff* do FMI também procurou ressaltar os custos e

⁹⁶ Andrew Walter sugere algumas causas para o aumento da liquidez internacional a partir desse período e para o aumento da volatilidade dos fluxos de investimento privados, dentre as quais: (a) a evolução na tecnologia de comunicações, o que aumentou tanto a capacidade quanto a velocidade de reação dos investidores à reversão de expectativas e aos diferenciais de preço entre os mercados; (b) mudanças nos países “desenvolvidos”, incluindo baixas taxas de retorno e produtividade domésticas, alta liquidez nos mercados, capitalização dos bancos e empresas, e fortalecimento de fundos de pensão e de investimento; (c) acumulação de capital em países com superávits comerciais, como o Japão e os países produtores de petróleo; (d) liberalização dos setores financeiros nos países “desenvolvidos”; e (e) o desenvolvimento de mercados internacionais, como os paraísos fiscais e os mercados de euro-dólar, que facilitaram o direcionamento desse enorme volume de capital a países onde as taxas de retorno fossem mais elevadas (WALTER, 1991, pp. 200 ss.).

⁹⁷ Charles Lipson sugere inclusive que o processo de liberalização teria sido bem recebido pelos devedores, confiantes na maior autonomia que os fluxos privados lhes permitiriam: “*Since the new funds could be used quite flexibly, this substitution of loans for direct investment gave state managers substantially more control over domestic economic activity and more control, at least initially, over the articulation between the national and the world economy. (...) [W]hen international credit was initially provided, it seemed to offer state planners more autonomy and wider choices than direct investment. State managers could choose the sectoral distribution of funds, and could emphasize capital-intensive infrastructure projects. They were no longer dependent upon the investment choices of multinational firms. Nor did the foreign loans carry the*

externalidades desse processo, especialmente, como vimos, pelas dificuldades associadas ao controle dos fluxos privados de investimento e aos problemas de coordenação entre os credores.⁹⁸ Enquanto os financiamentos e fluxos comerciais ainda eram em sua maioria originados em empréstimos sindicalizados concedidos por bancos comerciais, os riscos com problemas de coordenação eram limitados e o Fundo ainda era capaz de exercer algum controle, mesmo que indireto, sobre os credores, por meio da atuação das autoridades monetárias⁹⁹ dos países desenvolvidos:

They [os bancos] had a number of incentives to cooperate. First, they wanted to maintain good relations with the debtor to safeguard future business. Second, they were subject to the suasion of the official sector through regulators, specially since they were banks. Third, conflicts between creditors were limited by similar financial and institutional interests. (KRUEGER, 2001a)

Para o *staff* do FMI, a vulnerabilidade do sistema internacional e os riscos associados aos problemas de coordenação entre os credores teriam aumentado a partir dos anos 90. Após a experiência nas reestruturações da década de 80, os bancos comerciais teriam diminuído progressivamente sua exposição à dívida soberana e os devedores buscaram substituí-los por fontes ainda mais descentralizadas e flexíveis de financiamento; a emissão de *bonds* assumiu lugar de destaque como forma de financiamento entre os maiores países emergentes, também influenciada pelo Plano Brady, como vimos. A descentralização através da emissão de *bonds* e sua pulverização entre diversos investidores (inclusive pequenos investidores de varejo, como no caso da Argentina) com preferências e características muito diferentes entre si teria tornado a condução dos processos de reestruturação ainda mais complexa,

implications of external control and dependence so often associated with direct foreign investment. Or so it seemed at the time” (LIPSON, 1986a, p. 200).

⁹⁸ Krueger nos fornece um ótimo exemplo dessa dualidade: *“In recent years countries have increasingly turned to bond issues to raise capital. As a result, the international capital market is more diversified and generally functions more effectively. But there is a downside when countries find their debts becoming unsustainable. Private creditors have become increasingly numerous, anonymous and difficult to coordinate” (KRUEGER, 2001b).*

⁹⁹ Lipson argumenta que as autoridades monetárias cumpriram um papel importante durante a crise da década de 80: *“Smaller creditors, recognizing their weakness, seldom hold out. If some do, and if the rescheduling is a significant one, the national monetary authority and other interested political figures may become involved” (LIPSON, 1986a, p. 220).* Esse argumento se assemelha nesse ponto ao argumento de Krueger; para Lipson, os grandes bancos, por seus interesses no mercado e na manutenção dos negócios com os devedores, dificilmente se recusariam a participar de uma reestruturação. No entanto, ele adverte para o perigo de se exagerar a influência e o poder das autoridades na coerção e coordenação dos credores: *“it [o papel das autoridades] is best understood as a supplement to private pressure in major cases. It plays little role in rescheduling*

principalmente porque esses novos credores não estariam sujeitos ao controle das IFIs ou das autoridades monetárias domésticas. Por isso, para o *staff* do FMI, o risco da ocorrência de problemas de coordenação seria maior entre os *bondholders* do que entre os bancos comerciais, e muito maior do que entre os credores oficiais.¹⁰⁰ O Envolvimento do Setor Privado (*Private Sector Involvement*, em inglês, ou PSI) se tornou assim o principal objetivo do SDRM.

Isso não significava que o *staff* do FMI entendesse que todos os *bondholders* necessariamente causariam problemas no caso de uma eventual reestruturação. Apesar de se utilizar dos conceitos de *holdout* e *rogue creditor* estrategicamente, o *staff* do FMI não deixou de reconhecer que a maioria dos credores muito provavelmente estaria disposta a renegociar seus créditos em um eventual processo de reestruturação.

Por isso, o SDRM deveria ser capaz de fornecer os incentivos para que todos os credores privados de um soberano, e em especial os *bondholders*, participassem voluntariamente do processo de reestruturação, quando isso fosse absolutamente necessário. Segundo o *staff* do FMI, ao impedir que os credores recalcitrantes pudessem desestabilizar as negociações ao recorrer às cortes domésticas para executar seus créditos, o mecanismo estaria contribuindo para a solução dos problemas de coordenação entre os credores e, ao resolvê-los, o SDRM estaria fornecendo os incentivos necessários para que os devedores procurassem reestruturar suas dívidas rapidamente, ao contrário de “postergar o inevitável”.¹⁰¹ O problema do SDRM é que, como vimos, para cumprir seu objetivo ele teria que promover mais do que incentivos para a solução de problemas de coordenação e deveria interferir diretamente na relação contratual entre os credores e devedores, impedindo o exercício de seus direitos ou o recurso ao judiciário ou árbitro para fazê-los valer. Além disso, tornaria compulsório não apenas o envolvimento do setor privado nas reestruturações como também uma eventual redução no valor de seus créditos.

smaller debtors, and has only an indirect impact on banks outside the United States and the United Kingdom” (LIPSON, 1986a, p. 221).

¹⁰⁰ Para Krueger, “[w]ith many banks and bondholders now involved, private creditors have become increasingly numerous, anonymous, and difficult to coordinate. (...) Bondholders are more diverse than banks, and so too are the goals with which they approach a restructuring. Some are interested in a rapid and orderly restructuring that will preserve the value of their claims. Others, which buy debt on the secondary market in hope of profiting through litigation, prefer a disorderly process allowing them to buy distressed debt more cheaply. Individual bondholders also have more legal leverage than banks and are less vulnerable to arm-twisting by regulators.” (KRUEGER, 2001a).

¹⁰¹ Afinal, nas palavras da própria Krueger, “[a]t the end of the day, any truly unsustainable debt has to be restructured – the only question is how painfully” (KRUEGER, 2002a).

Mas a proposta de criação do SDRM também possuía outros objetivos. Como discutimos acima, o Mecanismo também auxiliaria o FMI na manutenção da estabilidade do sistema financeiro internacional, institucionalizando a influência do Fundo nas economias domésticas dos países emergentes.

2.6.3. O Tratamento Eqüitativo dos Credores

O *staff* do FMI se mostrou ambíguo quanto ao preceito do tratamento justo ou eqüitativo aos credores (*inter-creditor equity*), havendo divergências com a interpretação dos credores e mesmo dentro do *staff* do FMI.

Uma parte dos documentos e discursos do *staff* do FMI sugere que sua interpretação para o preceito significaria a administração de tratamento igualitário a todos os credores, independente de suas características pessoais ou da definição de seus interesses. Segundo Thomas Dawson, por exemplo, “*the core feature [do SDRM] is still a provision enabling a debtor and a qualified majority of its creditors to make a restructuring agreement binding on all creditors*” (DAWSON, 2003 – ênfase nossa).

Krueger reconheceu a importância atribuída pelos credores ao tratamento igualitário em uma reestruturação: “*concerns about intercreditor equity stemming from debtors’ decisions to make payments to certain favored creditors after suspending payments on other creditors may introduce delays*” (KRUEGER, 2002d, p. 8). Outros membros do *staff* do FMI também compartilhavam dessa interpretação: “*Creditors that are being asked to provide debt and debt-service reduction will want other creditors to make broadly similar contributions to the restoration of sustainability*” (FMI, 2002d, p. 8 – ênfase nossa).¹⁰² O mesmo argumento foi feito por Krueger para justificar a inclusão dos credores domésticos na reestruturação:

Sovereign debt owed to domestic residents may well need to be included in any restructuring (...). [E]xternal creditors are less likely to agree to a reduction in the value of their own claims if they know that domestic investors are simultaneously being repaid in full or in much greater proportion. (KRUEGER, 2001a)

Essa interpretação para o preceito do tratamento eqüitativo dos credores também se apóia em algumas das justificativas apresentadas para a criação do

¹⁰² Cf. também FMI, 2002a, p. 2 e 2002d, p. 5; KRUEGER, 2002j. O SDRM ajudaria ainda a resolver o problema do *free rider* e “*other issues of intercreditor equity*” (KRUEGER, 2002d, p. 7). Para o *staff* do FMI, o problema entre credores seria causado em parte pela falta de informação do tratamento dispensado pelo devedor a outros grupos de credores. Cf. FMI, 2002g, p. 16.

SDRM pelo *staff* do FMI. Em teoria, o Mecanismo forneceria os incentivos para que os credores procurassem solucionar voluntariamente seus problemas de coordenação, principalmente ao assegurar que os recursos por eles investidos em uma reestruturação não fossem repassados pelo devedor a outros credores,¹⁰³ especialmente os “*holdouts*”, mas também por diminuir o “desconto” a ser suportado pelos credores para que o perfil de endividamento do devedor voltasse a ser sustentável.

Ao menos em teoria, esses “incentivos” envolveriam a proteção não apenas dos direitos dos credores mas também do valor de seus créditos. Krueger deixa esse ponto muito claro quando afirma, por exemplo, que os credores “*would benefit from the creation of a predictable restructuring framework that provides assurances that the debtor will avoid actions that reduce the value of creditor claims*” (KRUEGER, 2002d, p. 5). O próprio *staff* do FMI procurou incorporar ao SDRM instituições que obrigassem o devedor a apresentar aos credores seus planos tanto para os créditos a serem incluídos no SDRM quanto para os créditos a serem excluídos, o que lhes possibilitaria se defender de eventuais abusos cometidos pelo devedor.

No entanto, outra parte dos documentos e discursos do *staff* do FMI apresenta uma interpretação diferente para o preceito da equidade, pela qual procura justificar o tratamento diferenciado dos credores com base em seus “interesses” e “características”.¹⁰⁴ Temos um exemplo dessa interpretação na afirmação de Krueger, em um discurso proferido em meados de 2002, de que “*the mechanism must pay due regard to the fact that not all creditors are similarly situated and that, therefore, equity may require differentiation among creditors*” (KRUEGER, 2002j).

Essa interpretação parte da idéia de que para serem tratados equitativamente, os credores deveriam ser tratados de acordo com as diferenças que existem entre eles, especialmente quando consideradas as diferenças de interesses e características atribuídas pelo *staff* do FMI para os *bondholders* e os demais credores oficiais ou privados. Diante delas, tratar a todos da mesma maneira seria injusto.

Como veremos, essa interpretação foi de encontro à interpretação dos credores e críticos do SDRM. Analisaremos essa questão em mais detalhes no

¹⁰³ Outro exemplo: “*the sovereign debtor would be required not to make payments to nonpriority creditors. This would avoid the dissipation of resources that could be used to service the claims of relevant creditors in general*” (KRUEGER, 2002d, p. 16). A esse respeito, confira também FMI, 2002d, p. 5; KRUEGER, 2002e e 2002j.

quarto capítulo, mas podemos dizer que foi a segunda, e não a primeira interpretação, que prevaleceu na disputa pelo conteúdo das instituições do SDRM.

2.6.4. O Preceito da Soberania e o Mercado de Capitais Internacional

A julgar pela primeira impressão deixada por seus discursos e documentos, o *staff* do FMI entenderia que os ordenamentos sociais domésticos, ao menos em teoria, seriam caracterizados por sua maior centralização, regulação e estabilidade. Em virtude de sua maior institucionalização, contariam com a presença de um soberano legitimado e capacitado a arbitrar as disputas entre os agentes e a discipliná-las dentro de limites considerados aceitáveis, inibindo por exemplo o recurso à violência.¹⁰⁵ Além disso, o soberano teria condições de oferecer liquidez ao sistema doméstico e, assim, controlar de forma mais eficiente as crises surgidas dentro de seu ordenamento social.¹⁰⁶

Essa interpretação do preceito da soberania sugere a constituição da agência estatal doméstica em contraposição à agência dos demais membros do sistema internacional, como o FMI e outras IFIs. Dessa forma, por mais abrangente que seja a atuação do soberano e por mais institucionalizado que seja um ordenamento social, seus efeitos estariam normalmente restritos aos limites de um espaço geográfico específico: o interior do território sobre o qual o Estado possui autoridade ou “jurisdição”.

Se compararmos essa visão do *staff* do FMI com as definições de Keohane e Waltz vemos que, de maneira semelhante, eles defendem não haver subordinação formal entre os Estados, e que a aplicação de sua autoridade é limitada ao âmbito interno de seu território. Além disso, em virtude da menor

¹⁰⁴ Cf. FMI, 2002c, p. 9.

¹⁰⁵ Por exemplo, Krueger argumenta mais de uma vez que o modelo para o SDRM é o das cortes domésticas de falências: “*our primary objective in creating a formal mechanism of this type would be to create incentives for debtors and creditors to reach agreement of their own accord (...). There is an analogy here with domestic insolvency regimes like the US bankruptcy court*” (KRUEGER, 2001a). Cf. também KRUEGER, 2001b e 2002a. Também há uma preocupação clara da parte de Krueger e do restante do *staff* do FMI em implementar o SDRM de maneira a, ao menos formalmente, não interferir diretamente com a soberania dos Estados-membros: “*it is clear that they [as instituições do SDRM] would need the force of law in any country where enforcement might be sought. In practice, this means that they must have the force of law universally. Otherwise, creditors will shop around for jurisdictions in which they have the best chance of enforcing their claims*” (KRUEGER, 2001b). Cf. também a respeito FMI, 2002a, pp 13 e ss.

¹⁰⁶ Não podemos esquecer que o *staff* do FMI se utiliza desse argumento para justificar o fortalecimento institucional do mercado internacional, mesmo que não deseje perder a prerrogativa de fornecer liquidez ao sistema: “*Unlike a domestic lender of last resort, the Fund cannot simply crank up the printing press*” (KRUEGER, 2001b).

densidade institucional do sistema internacional, as relações entre os Estados se limitariam, quando muito, a “relações de coordenação”.

Essa interpretação do preceito da soberania, associada à interpretação do preceito da anarquia comentada no item 2.6.1 acima, pareceria reforçar o papel do SDRM como um mecanismo para a criação de incentivos para que os agentes procurassem coordenar voluntariamente sua atuação em situações de crise. O SDRM não significaria uma ameaça a essa soberania estatal doméstica. Quando perguntada sobre esse assunto, Krueger afirmou que o SDRM “*leaves the debtor country and its creditors in the driving seat. Our aim is to make the process of reaching agreement on a necessary restructuring smoother, not to dictate the terms*” (KRUEGER, 2002b).

A ênfase do *staff* do FMI no papel do soberano na instauração do Mecanismo, na escolha das classes de credores que seriam incluídas ou excluídas em uma reestruturação e, ainda, as declarações no sentido de que os créditos domésticos seriam reestruturados de maneira mais eficiente pelo soberano dentro de seu ordenamento jurídico, reforçam essa impressão. Como vimos, no entanto, o SDRM forneceria uma solução para o problema das crises através do fortalecimento institucional do mercado de capitais internacional e dos ordenamentos sociais domésticos dos devedores em desenvolvimento, o que iria além do mero incentivo à coordenação das atividades de seus participantes e envolveria também a adoção de programas de ajuste econômico e reformas institucionais.

Tanto no espaço doméstico quanto no internacional, o SDRM envolveria a flexibilização dessa interpretação, de certa forma até tradicional, do preceito da soberania, e institucionalizaria a influência do FMI junto a seus Estados-membros e no âmbito do mercado de capitais internacional. Em alguns momentos, o *staff* do FMI reconhece que o SDRM poderia significar uma flexibilização da soberania; nas palavras de Rogoff & Zettelmeyer “*[i]f you subject yourself to an independent forum to resolve disputes between creditors and debtors, as envisaged by Krueger’s proposal, it’s a small subordination of sovereignty*” (ROGOFF & ZETTELMEYER, 2002b, p. 198).

Mas o preceito da soberania não foi flexibilizado apenas nesse aspecto; ele também representou uma discriminação entre os devedores desenvolvidos e os em desenvolvimento, principalmente por atribuir a ocorrência de crises à insuficiência dos ordenamentos sociais domésticos destes últimos. Esse tratamento diferenciado também deveria ser justificado, função que foi atribuída

ao último preceito a ser analisado nesta seção, o da estabilidade do sistema financeiro internacional.

2.6.5. O Preceito da Estabilidade do Mercado de Capitais Internacional

O último preceito que estudaremos é o da manutenção da estabilidade do sistema financeiro internacional e, em consequência, do mercado de capitais internacional. A “estabilidade” sistêmica é descrita pelo *staff* do FMI como um bem público cujo provimento seria de interesse de toda a comunidade internacional. Essa posição do *staff* do FMI fica muito clara no discurso de Köhler: “*In my vision the IMF should: (...) be the center of competence for the stability of the international financial system*” (KÖHLER, 2000). Para ele,

if the IMF did not exist already, this would be the time to invent it. More than ever, globalization requires cooperation, and it requires institutions which organize this cooperation. Its 182 members make the IMF a truly global institution and the cooperative nature of this institution is an invaluable asset. We should all seek to preserve and strengthen this asset. Strengthening it requires trust in cooperation. That means: trust that the interests of all members are taken into account and, equally, trust that each member lives up to its responsibilities. This means that members need to listen to each other, and that the Fund should see itself as a partner to its members and as a provider of help for self-help. And it means that the Fund’s mandate is directed to promoting the international common good. (KÖHLER, 2000 - ênfase nossa)

Esse objetivo faria parte do mandato do Fundo e seria facilitado pelas suas características especiais,¹⁰⁷ uma vez que seria a única entidade internacional

¹⁰⁷ Para Köhler, “*more important than ever in the modern economy is the IMF’s mandate to oversee the international monetary system and to ensure its effective operation*” (KÖHLER, 2000). Trata-se no entanto de uma interpretação extensiva do mandato do FMI. Pelo artigo I de seus Estatutos, seus propósitos incluem: “(i) *To promote international monetary cooperation through a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems.* (ii) *To facilitate the expansion and balanced growth of international trade, and to contribute thereby to the promotion and maintenance of high levels of employment and real income and to the development of the productive resources of all members as primary objectives of economic policy.* (iii) *To promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to avoid competitive exchange depreciation.* (iv) *[t]o assist in the establishment of a multilateral system of payments in respect of current transactions between members and in the elimination of foreign exchange restrictions which hamper the growth of world trade.* (v) *To give confidence to members by making the general resources of the Fund temporarily available to them under adequate safeguards, thus providing them with opportunity to correct maladjustments in their balance of payments without resorting to measures destructive of national or international prosperity.* (vi) *In accordance with the above, to shorten the duration and lessen the degree of disequilibrium in the international balances of payments of members. The Fund shall be guided in all its policies and decisions by the purposes set forth in this Article*” (FMI, 1990). A visão do FMI como o guardião da estabilidade do sistema internacional é reforçada em alguns casos por opiniões que efetivamente confundem o FMI com a

que, por reunir a maioria dos Estados hoje existentes no sistema internacional, teria legitimidade suficiente para garantir o nível de intervenção necessária à manutenção do bem público da estabilidade sistêmica. Dawson complementa:

it [a sustentabilidade da dívida] is a matter of judgment on which the international community needs to take a collective view, rather than leaving it to technocrats or unaccountable judges. The IMF's executive board is an appropriate body; it is representative of the international community – both debtor and creditor nations – and has appropriate expertise (...). And, of course, the debtor country itself is represented on the board. (DAWSON, 2002b)

Por ser um bem público e interessar à coletividade, a estabilidade do mercado de capitais internacional justificaria a interferência do SDRM nos contratos celebrados entre os credores e devedores, as limitações aos direitos dos devedores e a influência na política doméstica dos devedores.

O FMI, na qualidade de representante da comunidade internacional, estaria em uma posição privilegiada para exercer o papel de promotor da cooperação no sistema internacional e, de forma mais importante, propor e implementar essas soluções para as crises de endividamento. Sua experiência e *expertise* lhe garantiria um papel fundamental no fortalecimento do ordenamento social do mercado internacional e dos devedores.

Porém, para exercer esse papel fundamental à estabilidade “sistêmica”, o FMI também precisaria contar com um tratamento diferenciado durante uma eventual reestruturação:

A related question is whether debts owed to the Fund should be restructured along with those owed to the private sector. The key point to remember here is that the Fund is not a commercial organization seeking profitable lending opportunities. (...) Countries that come to us for help are by definition in painful economic positions, but by lending we help them avoid having to resort to policies that would do further unnecessary harm to themselves, their private creditors, and other countries. This is a public good that benefits all concerned and it would not therefore be appropriate to lump outstanding loans to the Fund with commercial claims in a workout. To do so would limit our ability to be able to help other countries in trouble in future. (DAWSON, 2002b)¹⁰⁸

É interessante notar que Dawson também se apóia na diferença entre os objetivos e interesses do FMI e dos credores privados para justificar seu

comunidade internacional: “*There are three main players in the resolution of financial crises: the national authorities, the international community, notably the IMF and, last but not least, the private creditors*”. (WELLINK, 2002). Não está claro por que as autoridades nacionais, que representam os Estados, não são incluídas na “comunidade internacional”, mas os efeitos dessa comparação parecem beneficiar o FMI e justificar suas ações em nome do “bem comum”.

¹⁰⁸ Cf. também, por exemplo, KRUEGER 2001a e 2001b.

tratamento diferenciado. Discutiremos essas questões em mais detalhes no capítulo quarto.

2.7. A Visão dos Críticos do SDRM

Ao longo do debate iniciado pelo *staff* do FMI, diversas críticas foram feitas ao SDRM por indivíduos e grupos os mais diversos, como credores, alguns países devedores “emergentes”, acadêmicos e analistas de mercado e membros do governo norte-americano. Como se pode supor pela heterogeneidade de interesses e opiniões, o escopo das críticas variou bastante. Não obstante, sempre que possível, tentamos reunir os principais pontos de cada uma para indicar, da mesma forma que fizemos acima com a opinião do *staff* do FMI, a interpretação dada por esses críticos aos preceitos utilizados para justificar a criação do SDRM.

2.7.1. O Mercado de Capitais Internacional Como um Espaço Anárquico

Apesar de concordar com o *staff* do FMI que o mercado de capitais internacional seria um espaço descentralizado e um ordenamento social pouco institucionalizado, a maioria dos críticos do SDRM discorda das conclusões derivadas dessa observação e das conseqüências atribuídas pelo *staff* do FMI a essas características. Para alguns credores e analistas, a menor institucionalização do mercado quando comparada aos ordenamentos domésticos não significaria necessariamente a ausência de normas. Ao contrário, o mercado de capitais internacional seria um ordenamento com grau intermediário de institucionalização e já contaria com normas capazes de promover a coordenação de credores e devedores. Portanto, o principal problema relacionado à anarquia, a dificuldade de coordenação dos credores privados, não seria relevante a ponto de justificar a intervenção oficial no mercado. Para alguns críticos, essa intervenção teria ainda efeitos inversos aos pretendidos e enfraqueceria, ao invés de fortalecer, o ordenamento social constituído pelo mercado. A posição oficial da Emerging Markets Traders Association¹⁰⁹ reflete o conjunto dessas críticas:

¹⁰⁹ A EMTA reúne os maiores atores no mercado de capitais internacional, tanto bancos de investimento quanto *asset managers* independentes ou associadas a grandes bancos (incluindo instituições de países emergentes). Entre os principais membros estão incluídos: ABN Amro Bank, Bank of America, Barclays Capital, BBVA, Bear Stearns, BNP Paribas, Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, Fidelity Investments, Goldman Sachs, HSBC Bank, ING Financial Markets, JP

This proposal is based on the false assumption that the existing mechanisms for resolving sovereign financial crises in the Emerging Markets do not work (or do not work well enough) because sovereign debt restructurings are too prone to disruption by hold-out Bondholders or 'rogue' litigants. Thus far, this assumption is contradicted by experience (Ecuador, Pakistan, Russia, Ukraine; even in the case of Peru, there was minimal effect on its Brady restructuring (...)). The IMF sovereign bankruptcy regime (...) would severely compromise the legitimate right of creditors to enforce their claims and thereby upset the delicate balance that now exists between the rights of sovereign debtors and their creditors. (...) Rather than making the process of sovereign work-outs more orderly, the main effect of this proposal will be to further reduce the flow and increase the cost of private capital to the Emerging Markets. (EMTA, 2002)¹¹⁰

Portanto, para os credores, era fundamental combater essa interpretação do staff do FMI para o preceito do mercado financeiro internacional. A parte principal da defesa dos credores foi afirmar a existência de normas no mercado de capitais internacional. Ademais, a importância dessas normas derivaria de sua função na constituição da agência de credores e devedores e na constituição de seus direitos, e não apenas de seu papel na promoção de incentivos para a coordenação voluntária de suas atividades:

The current mechanisms, which are flexible enough to be applied on a case-by-case basis, involve a spectrum of approaches (ranging from formal

Morgan Chase, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Santander, Standard Bank, UBS, Bank Julius Baer, Nomura International, Oppenheimer Funds, Bank of Tokyo-Mitsubishi. Mizuho Corporate Bank Ltd., Royal Bank of Scotland Financial Markets e Société Generale. Entre as institui es financeiras sediadas ou controladas por institui es sediadas em mercados emergentes se destacam o Vnesheconombank e o SEB Merchant Bank, da Rússia, o Government of Singapore Investment Corporation, de Singapura, Banco Bradesco, Banco Itaú, Banco Pactual, Banco Votorantim, BB Securities e Unibanco Securities do Brasil. A lista não   exhaustiva mas demonstra a representatividade da institui o; a rela o completa pode ser encontrada em <http://www.emta.org/about/meminstmain.html>.

¹¹⁰ Em uma carta aberta datada de 6 de fevereiro de 2002 e endereçada a K hler, os presidentes e diretores da *Securities Industry Association (SIA)*, *EMTA, International Primary Market Association (IPMA)*, *International Securities Market Association (ISMA)* e da *The Bond Market Association (TBMA)* apresentam argumentos semelhantes (SIA *et al.*, 2002). Em diversos discursos, Chamberlin chama a aten o para o perigo do SDRM falhar em seus objetivos de fortalecimento institucional do mercado ao enfraquecer os direitos dos credores: “*Contracts, even sovereign debts, should be enforceable. There is a growing perception in the bondholder community that they are not, and that creditor rights should be strengthened, not weakened*” (CHAMBERLIN, 2002a). Cf. também CHAMBERLIN, 2002b e 2002c; GALVIS, 2003, p. 151. Jacques de Larosier , diretor-gerente do FMI entre 1978-1987, atualmente no banco BNP Paribas, tem a mesma opinião de Chamberlin nesse sentido: “*It is essential to do all that we can to restore a culture of contractual observance and respect. This has been too often overlooked over the past years by too many official circles. (...) I have always considered that the scrupulous observance of contracts (or of the terms of properly negotiated amendments and restructurings of contracts) should, in particular, be at the heart of IMF programs and conditionality. In this respect, I believe it would [be] most unwise for the international community to build legal systems that are based on the assumption of failure and default. I cannot understand the emphasis and focus that are being presently put on the project of building a statutory mechanism to deal with sovereign debt defaults (SDRM). Not only such a system is not needed, but it can have (I am afraid it is already having) negative consequences on market appetite towards emerging economies*” (LAROSIÈRE, 2002, p. 2 –  nfase no original).

negotiation with a creditors committee to formal or informal consultation) and legal structures (ranging from formal amendment of existing debt contracts to exchange offers). (...) For their faults, they have worked better to resolve financial crises and return debtor countries to the markets than would the IMF's sovereign bankruptcy proposal. (CHAMBERLIN, 2002b)¹¹¹

A análise de Chamberlin é reforçada por outros críticos do SDRM. Sergio Galvis, sócio do escritório de advocacia Sullivan & Cromwell (um dos maiores escritórios norte-americanos especializados em mercado de capitais), argumenta por exemplo que a proposta de criação de normas pelo SDRM estaria na verdade promovendo a ruptura das normas já existentes no mercado de capitais internacional:

This ex post facto modification through legislative fiat of contractual rights is troubling not only out of abstract concerns about fairness, but also because it strikes at the very heart of the market's confidence in the sanctity of private contracts and, thus, the rule of law. (GALVIS, 2003, p. 149).

O governo norte-americano também se preocupou com essa possibilidade do enfraquecimento dos direitos dos credores. John Taylor, à época sub-secretário do Tesouro norte-americano, foi claro ao expor qual tipo de estratégia para a solução das crises teria o apoio dos Estados Unidos: *"The aim is not to reduce the incentives for sovereign governments to pay their debts in full and on time. Rather the aim is to reduce the uncertainty about restructurings"* (TAYLOR, 2003b, p, 132).¹¹²

A existência de normas ou sua criação não garantiria por si só o perfeito funcionamento do mercado de capitais internacional; crises continuariam a ocorrer, assim como disputas pelo conteúdo das próprias normas que deveriam discipliná-las. A descentralização e a relativa desregulamentação ainda seriam características marcantes do mercado de capitais internacional. Contudo, ao invés de serem descritas como elementos cuja influência negativa deveria ser resolvida através da intervenção oficial, foram tratadas pelos críticos do SDRM como características positivas, como vimos acima, que permitiriam flexibilidade na negociação entre credores e devedores justamente nos momentos que ela seria mais necessária: em situações de crise.

Diante dessa interpretação para o preceito do mercado de capitais internacional como um espaço anárquico, não é surpresa que defensores e

¹¹¹ Cf. também a respeito LAROSIÈRE, 2002, p. 3.

¹¹² Ele complementa em outro documento que uma das preocupações do governo norte-americano seria *"avoidance of coercion of the private sector, since ad hoc interventions that affect private contracts increase uncertainty in the markets and can accelerate crises"* (TAYLOR, 2003a, p. 37).

críticos do SDRM também discordassem quanto à interpretação do preceito do envolvimento do setor privado nos processos de reestruturação.

2.7.2. O Envolvimento do Setor Privado

Como já vimos brevemente na seção anterior, para os críticos do SDRM o papel dos *holdouts* e dos problemas de coordenação entre os credores teria sido exagerado pelo *staff* do FMI. Os casos de credores processando devedores para receber seus créditos judicialmente seriam muito poucos para se constituírem em uma ameaça sistêmica aos processos de reestruturação.¹¹³

A resolução desses casos, além de desnecessária, seria mais complexa do que o imaginado pelo *staff* do FMI. Sua insistência em tratar essas disputas como problemas de coordenação escondia o fato de que credores estariam exercendo seus direitos contratuais. Chamberlin enfatizou esse aspecto ao defender a atuação do fundo de investimentos Elliott & Associates durante a reestruturação promovida pelo Peru: “*It may be useful to recall that the ‘precipitous’ litigation against Peru occurred in the context of a country that had been in default under its external debt for well over a decade*” (CHAMBERLIN, 2002c, p. 2).

A interpretação do FMI desqualificaria os direitos dos credores, os rebaixando a meras questões de coordenação; em especial, o direito de recebimento integral dos créditos seria enfraquecido, já que a observância por parte dos devedores das prerrogativas conferidas aos credores ficaria reduzida a uma mera questão de conveniência ou de maximização de seus resultados.

Os críticos do mecanismo também discordavam quanto à descrição do FMI para as mudanças no mercado de capitais internacional desde os anos 70. Não houve disputa quanto à descrição do aumento dos fluxos de capital privados e da progressiva descentralização e diversificação das fontes de financiamento aos soberanos, mas os credores e alguns acadêmicos criticaram especialmente a avaliação otimista de Krueger e outros membros do *staff* do FMI sobre os processos de reestruturação levados adiante na década de 80, quando ainda predominavam os empréstimos sindicalizados feitos pelos grandes bancos comerciais.

¹¹³ Segundo Larosière, “*the fear that ‘free riders’ and litigation actions might derail a debt restructuring cannot, in my view, justify the establishment of a statutory solution: never, in the past, such actions have prevented a debt negotiation from taking place*” (LAROSIÈRE, 2002, p. 3). Cf. também CHAMBERLIN, 2002a, 2002b e 2002c.

Para esses críticos, tais processos foram muito mais demorados e conflituosos do que o afirmado por Krueger. Mesmo que as negociações ficassem a cabo de comitês formados pelas instituições líderes dos empréstimos sindicalizados, o processo de negociação ocorria em dois níveis,¹¹⁴ sendo que no segundo nível, composto por centenas de bancos norte-americanos e europeus, as negociações eram demoradas e envolviam muitas vezes preferências diferenciadas. Lipson mostra ainda que o processo de formação dessas preferências, derivado de normas fiscalizadas e aplicadas pelas autoridades monetárias domésticas, variou entre europeus e norte-americanos e algumas vezes chegou a gerar conflitos entre os dois grupos a respeito das negociações.

Chamberlin e outros credores reagiram à essa descrição dos processos de renegociação da década de 80 com ironia:

I was amazed to hear last night that the procedures for restructuring sovereign debt in the 1980's were orderly! (...) [T]he early restructurings for the major countries were almost completely ad hoc, requiring the identification and consolidation of literally 1000's of individual debt claims by 100's of creditors with often wildly disparate views. Some restructurings took years to complete. (CHAMBERLIN, 2002b, p. 5 – ênfase no original)¹¹⁵

Finalmente, os críticos também discordam da análise do *staff* do FMI sobre a necessidade do envolvimento dos credores privados para se evitar *bail-outs* com dinheiro “oficial” em situações de crise. Apesar de concordarem em tese com a idéia de que os mercados e credores devem ser responsáveis por suas escolhas de investimento, arcando com os custos de suas decisões, esses críticos não consideram que o PSI seja uma alternativa viável para a substituição do financiamento oficial.¹¹⁶

¹¹⁴ O primeiro nível era composto pelos comitês de credores e o devedor. O segundo nível era composto pelos membros do comitê e os demais bancos participantes da reestruturação. Lipson dá como exemplo o processo de reestruturação do México em 1984, no qual mais de 200 bancos participaram das negociações. Cf. LIPSON, 1986a.

¹¹⁵ Roubini e Setser também questionam a análise histórica do *staff* do FMI: “*In reality, in the 1980s, hundreds of different banks initially had exposure to indebted countries, and many banks wanted to reduce, not increase, their exposure. Getting agreement among them to both roll over maturing principal and provide ‘new money’ to help the country make interest payments on its existing debt was difficult from the beginning and became more difficult with time.*” (ROUBINI & SETSER, 2004, p. 12).

¹¹⁶ O *staff* do FMI também parece não considerar seriamente essa opção. Em diversos documentos (principalmente naqueles que detalham as regras do SDRM), o financiamento oficial, especialmente por parte do FMI, é considerado um importante catalisador para a tomada de decisões pelos credores e devedores. Em alguns casos, a política de *lending into arrears* é vista como uma maneira de influenciar os credores a aceitar os termos de uma reestruturação.

2.7.3. O Tratamento Eqüitativo dos Credores

Conforme mencionamos na seção 2.6.3 acima, a interpretação dos críticos do SDRM e, em especial, dos credores, para o preceito do tratamento eqüitativo privilegiava o tratamento igualitário a todos, inclusive aos créditos de titularidade de credores domésticos e oficiais. Se tomarmos por base algumas das declarações feitas pelo *staff* do FMI principalmente no início do debate, veremos que a interpretação dos críticos do Mecanismo encontrava ressonância no discurso oficial.

No entanto, a partir do refinamento das instituições do SDRM pelo *staff* do FMI e da proposta de exclusão de determinados grupos de credores, surgiu uma grande dissonância entre a interpretação do *staff* do FMI e a dos críticos do Mecanismo. A EMTA se posicionou claramente contra o que definiu como a subordinação dos *bondholders* aos demais credores:

the IMF sovereign bankruptcy regime would effectively subordinate external private creditors, as a legal matter, to other debt classes (such as domestic debt, Paris Club debt and IMF purchases) that are not currently superior as a matter of law to the rights of private external creditors. (EMTA, 2002, p. 1)

A principal reação dos credores estava relacionada à justificativa apresentada pelo *staff* do FMI para a diferenciação; como veremos no quarto capítulo, a exclusão de todos os créditos que não os de titularidade dos *bondholders* não faria sentido do ponto de vista prático ou econômico. Além disso, os credores e outros críticos do SDRM também questionaram a afirmação de Krueger e dos demais membros do *staff* do FMI de que a política de financiamentos adotada pelo Fundo e pelos governos dos países desenvolvidos para tentar resolver as crises durante a década 90 teria contribuído apenas para o *bail-out* dos *bondholders* em detrimento dos recursos de credores. Em carta a Köhler, a *Security Industry Association* e outras entidades de classe representando os credores (EMTA, IPMA, ISMA e TBMA) procuraram justamente negar essa interpretação:

Far from being “bailed out”, private creditors have and undoubtedly will continue to experience substantial losses on their exposure to emerging market sovereign debtors who have experienced payments difficulties. Meanwhile, multilateral and bilateral official creditors, in particular the IMF and IBRD, have not absorbed comparable losses and have managed to maintain their position at the head of the payments queue. (SIA et al., 2002, p. 2)¹¹⁷

¹¹⁷ Para Petifor, “private creditors have borne the burden where the multilaterals haven’t taken in – and I include the Paris Club, of course in this – have not shared in the burden of debt cancellation. And we want to give the example of Ecuador where, under the Brady Plan, private

Roubini e Setser também contestaram essa visão; segundo eles, a solução das crises da década de 90 envolveu em grande medida a participação dos credores privados:

The second Korean program was built around the roll-over of bank lines. The official sector refused to support the country in the absence of a bond restructuring in Ecuador, Ukraine, Pakistan, and Uruguay. (...) Russia, Argentina, and Indonesia defaulted well before the majority of private creditors could get out. (ROUBINI & SETSER, 2004, p. 12)

2.7.4. O Preceito da Soberania e o Mercado de Capitais Internacional

Se houve uma grande divergência entre a interpretação dos credores e a do *staff* do FMI para os preceitos da anarquia no mercado de capitais internacional e do tratamento eqüitativo dos credores, o mesmo não ocorreu quanto ao preceito da soberania aplicado ao mercado de capitais internacional. Se divergiram sobre a existência e a efetividade das normas no espaço internacional, ambas as partes no debate concordaram quanto à natureza dos ordenamentos sociais domésticos, representados como espaços altamente institucionalizados e estáveis, principalmente se comparados ao espaço internacional.

Outro ponto de concordância foi a diferenciação feita entre os países desenvolvidos e os países em desenvolvimento para os efeitos do SDRM. Como vimos, para o *staff* do FMI e os credores privados, a fraqueza dos ordenamentos sociais dos países emergentes explicaria a incidência freqüente de crises. Por isso, os credores fizeram coro com o *staff* do FMI para afirmar a necessidade de implementação de reformas nos países devedores voltadas para seu fortalecimento institucional.

Sem dúvida, esse aspecto não passou despercebido aos devedores, tendo levantado críticas principalmente por parte dos grandes devedores soberanos, como o Brasil e o México. A ênfase na necessidade de desenvolvimento institucional pode ser questionada inclusive se pensarmos que essa diferenciação entre os devedores não consideraria, por exemplo, que segundo o critério técnico apresentado pelo *staff* do FMI de relação entre a dívida e o PIB, as dívidas dos países desenvolvidos também podem ser consideradas

creditors wrote off 45 percent of debts back in the 1980s. (...) But in the event of the official creditors not taking their share of the haircut, they extended the period of unsustainability” (PETIFOR, 2003).

insustentáveis, já que muitas vezes alcançam uma relação maior do que a dos grandes devedores emergentes.

Um exemplo da reação dos devedores à ênfase dos credores, do governo norte-americano e, em especial, do *staff* do FMI na fraqueza institucional e, em alguns casos, na pretensa falta de vontade política dos devedores para a solução dos problemas de endividamento pode ser encontrado em um depoimento do economista norte-americano Michael Mussa a uma comissão do senado norte-americano sobre as crises de endividamento da América Latina:

many in Brazil (and many elsewhere in Latin America) took umbrage at Secretary O'Neill's remarks this summer criticizing official support for Brazil as a waste of the hard earned money of US citizens to finance capital outflows from Brazil to Swiss bank accounts. Brazil has always repaid its official financial support. (Mussa, 2002b)

Mussa complementa:

one might consider a systemic restructuring mechanism (...). Such a monstrosity, however, would be inconsistent with the most basic principle of the present international order – the principle that sovereign nations are responsible for the management of their own internal affairs. When a sovereign and its creditors chose to write their debt contracts subject to the law of another country, it is reasonable for that other country and for the international community to establish some rules for how defaults should be handled. It is quite another thing for the international community to assert the right to intervene in a sovereign's treatment of its domestic debt or into disputes among private contracting parties. This would imply extraordinary authority for the international community to intervene into the economic, financial, and legal affairs of sovereign nations, potentially including the overruling of national laws, court decisions, and even provisions of national constitutions. (MUSSA, 2002b).

A posição do governo norte-americano parece seguir uma linha intermediária entre os credores e os devedores. Ao mesmo tempo em que afirma a importância em se preservar a soberania estatal no controle de sua própria economia, também oferece apoio para aqueles Estados devedores que desejarem implementar políticas econômicas que o governo norte-americano considere importantes para a estabilidade do mercado de capitais internacional:

President Bush's idea is that each country, by following proven economic policy principles and considering its own circumstances, can contribute significantly to greater global growth and stability. His stress is on country ownership of policies, with the United States willing to provide strong support for good policy reforms. (TAYLOR, 2003b, p. 127)¹¹⁸

¹¹⁸ Taylor acrescenta: “For the strategy to work for the long haul, it must incorporate country ownership as stressed by President Bush. We should be clear that countries themselves – not the United States, not the G-7, not the International Monetary Fund – have ownership over their own policies” (TAYLOR, 2003b, p. 129). O primeiro objetivo do governo norte-americano era, assim

Isto nos leva ao último preceito a ser analisado nesse capítulo.

2.7.5. O Preceito da Estabilidade do Mercado de Capitais Internacional

Não houve grandes divergências entre o *staff* do FMI e os críticos do SDRM quanto à necessidade (ou ao menos conveniência) de se assegurar a estabilidade do mercado de capitais internacional.

Não obstante, como tem sido amplamente discutido até este ponto da dissertação, os críticos se opuseram frontalmente à maneira proposta pelo *staff* do FMI para se atingir esse objetivo, ou seja, através da criação do Mecanismo e do fortalecimento institucional do mercado de capitais internacional.

Como no dilema de aversão comum proposto por Stein, o ponto de divergência entre o *staff* do FMI e os críticos do SDRM não estava no resultado a ser evitado, as crises no mercado internacional, mas em qual “resultado de equilíbrio” seria preferível. Mas enquanto para o *staff* do FMI a criação de um regime ou mecanismo de coordenação, como o SDRM, poderia resolver esse dilema e trazer a tão desejada estabilidade, para os credores sua criação nos moldes propostos poderia significar justamente o contrário. Ao invés de fortalecer o ordenamento social do mercado internacional, o Mecanismo poderia enfraquecê-lo ainda mais, o que teria conseqüências graves para os fluxos de capital e investimento internacionais: “*Rather than making the process of sovereign work-outs more orderly, the main effect of the proposal would be to further reduce the flow of private capital to the Emerging Markets*” (CHAMBERLIN, 2002b, p. 3).

Assim, terminada a análise dos preceitos que justificaram as posições dos críticos e defensores do SDRM e forneceram o conteúdo para a interpretação das normas que foram sugeridas para sua constituição, passaremos agora ao exame de suas instituições propriamente ditas.

“to focus more on crisis prevention. That means asking the IMF to look more closely at countries that have the telltale signs of a future crisis (...). This also entails giving more ownership of the problems to the countries so that they can make the decisions before the crises get out of hand” (TAYLOR, 2002a). Mas ele também defendeu o “fortalecimento voluntário” dos ordenamentos dos devedores: “*The emerging market countries themselves, of course, have the primary responsibility to help prevent crises. Adopting prudential standards, providing greater transparency, keeping debt levels and inflation low, developing domestic bond markets, reducing currency or duration mismatches, avoiding soft pegs, and choosing either a flexible exchange rate or full dollarization are all goof parts of a crisis prevention strategy. It is our policy to encourage such reforms in emerging market countries*” (TAYLOR, 2003b, p. 129).