

5 Conclusão

Como vimos, o SDRM foi proposto pelo *staff* do FMI no contexto de um amplo debate acerca das alternativas à estratégia de concessão de financiamentos e de fornecimento de liquidez ao sistema financeiro internacional, tradicionalmente utilizada pelo Fundo e pelos governos dos países emergentes na tentativa de solucionar ou mitigar os efeitos das crises de endividamento nos países em desenvolvimento.

Segundo seus críticos, tal estratégia punha em risco as IFIs, comprometendo seu capital com operações de socorro em volumes muito superiores ao recomendável, eram custosas aos contribuintes dos países desenvolvidos e, acima de tudo, não conseguiam alcançar seu objetivo principal. Apesar das intervenções oficiais freqüentes, os efeitos das crises financeiras e de endividamento não apenas continuaram sendo devastadores para a economia doméstica dos devedores e para o sistema internacional como um todo, como também continuaram ocorrendo com freqüência alarmante. Ainda para esses críticos, tal estratégia beneficiaria apenas aos credores privados, permitindo que garantissem seus créditos em situações de crise e, em conseqüência, contribuindo para promover o risco moral no sistema internacional.

O SDRM surgiu como uma alternativa intermediária às propostas de maior intervenção oficial no mercado e de manutenção do *status quo*, ao promover a maior participação dos credores privados na solução das crises e nos processos de reestruturação mas sem descartar a utilização de financiamentos públicos como catalisadores de um processo de reestruturação.

Segundo o *staff* do FMI, o SDRM cumpriria esse objetivo através da promoção de vários incentivos para que os credores e os devedores procurassem negociar voluntária e rapidamente uma reestruturação. Esses incentivos assumiriam a forma de regras que permitiram a articulação dos interesses dos credores e dos devedores e contribuiriam para a resolução voluntária dos problemas de coordenação que tornam tão difícil a solução dessas crises.

Ainda segundo o *staff* do FMI, o SDRM beneficiaria os devedores graças à diminuição dos custos normalmente associados a uma reestruturação. Já os credores seriam beneficiados principalmente pela retomada rápida dos preços dos *bonds* e dos pagamentos pelo devedor, além da garantia de respeito a seus direitos. O Mecanismo traria ainda benefícios para os países membros do FMI ao diminuir o volume de recursos oficiais necessários à resolução das crises, reduzindo o risco de descapitalização do FMI e contribuindo para a maior estabilidade do mercado de capitais internacional.

Diante desses benefícios declarados, a rejeição do SDRM pelo governo norte-americano, pelos credores e, especialmente, pelos devedores, os quais teriam em teoria os maiores incentivos para dele participar, se mostrou uma pergunta de pesquisa muito intrigante, a qual procuramos explorar e, através da análise dos documentos e discursos preparados por críticos e defensores do SDRM, oferecer uma hipótese para sua resposta.

Como vimos, a primeira chave para a explicação dos motivos dessa rejeição deve ser encontrada no contexto da disputa entre o *staff* do FMI e os destinatários do Mecanismo, especialmente os *bondholders*, pelo conteúdo das normas que dele fariam parte. Para isso, as perspectivas tradicionais, baseadas em teorias de escolha racional, não são as mais adequadas, uma vez que não levam em consideração o papel das normas e da linguagem para a explicação do fenômenos sociais. Procuramos assim utilizar o construtivismo de normas de Kratochwil para mostrar a contradição entre o discurso oficial do *staff* do FMI e o conteúdo das normas contidas no SDRM.

Dessa forma, vimos como, ao contrário do afirmado pelo *staff* do FMI, o mercado de capitais internacional não é um espaço desprovido de normas. Apesar de sua menor densidade institucional e maior descentralização quando comparado com ordenamentos sociais domésticos, ele é composto de normas que constituem e limitam a agência de credores, devedores e, principalmente, do próprio FMI. Também ao contrário do discurso oficial, o SDRM seria mais do que um simples conjunto de regras de coordenação com a finalidade de promover incentivos para a solução voluntária das crises nos países em desenvolvimento. O Mecanismo seria na verdade um conjunto complexo de normas que alteraria substancialmente os limites atuais à agência de credores, devedores e do FMI.

A segunda chave para a explicação da rejeição do SDRM, intimamente ligada à primeira, está na grande contradição entre o discurso do *staff* do FMI, o conteúdo proposto para as normas que comporiam o Mecanismo e a estrutura normativa do mercado de capitais internacional.

Do ponto de vista dos *bondholders*, o Mecanismo promoveria a desqualificação de seus direitos e sua discriminação frente aos demais credores, especialmente o FMI, apesar do discurso oficial ressaltar que o SDRM teria por objetivo proteger esses direitos e promover o tratamento eqüitativo de todos os credores.

Como vimos, os direitos são combinações específicas de instituições e preceitos cuja interpretação é estabilizada pela atuação de um árbitro. Além disso, por sua impessoalidade, também contribuem para amenizar as disputas dos agentes em torno do conteúdo das normas e dos recursos sociais. As prerrogativas do titular de um direito derivam assim das próprias instituições e preceitos que dele fazem parte e não das características pessoais e preferências dos agentes. Por isso, os direitos contribuem para a estabilização do conteúdo das normas e, em conseqüência, do próprio ordenamento social.

Vemos portanto que ao desqualificar os direitos dos credores, o SDRM teria efeito contrário ao qual se propunha. Ao invés de fortalecer institucionalmente o mercado de capitais internacional ou os ordenamentos domésticos dos devedores, ele os tornaria mais instáveis e propensos a disputas. Dessa forma, se a ocorrência das crises está relacionada à fraqueza institucional dos ordenamentos sociais e sua incapacidade de resolver as disputas entre os agentes, torna-se difícil entender como o Mecanismo poderia contribuir para a solução ou mitigação das crises.

Já no entender dos devedores em desenvolvimento, o SDRM justificaria a intervenção da comunidade internacional no fortalecimento institucional dos devedores, mesmo em face dos argumentos do *staff* do FMI que ressaltavam a necessidade de preservação da soberania estatal e da promoção dos incentivos à cooperação voluntária com os credores. Além disso, institucionalizaria um tratamento diferenciado mesmo quando suas condições macroeconômicas, aplicada a fórmula proposta pelo *staff* do FMI para o cálculo da sustentabilidade do perfil de endividamento de um soberano, fossem melhores do que a dos países desenvolvidos.

O SDRM também não poderia contribuir para a solução ou mitigação da ocorrência de crises de endividamento focando apenas nos países em desenvolvimento que, em sua maioria, possuem condições macroeconômicas tecnicamente melhores do que os países em desenvolvimento. Além disso, ao enfatizar os problemas institucionais domésticos dos devedores, o SDRM também desconsiderou a contribuição dos choques externos para o início das crises de endividamento e, ainda mais importante, os limites políticos domésticos

para a implementação, pelos devedores, de políticas e reformas econômicas “corretivas”. Entendemos que, por essas razões, o discurso do *staff* do FMI não conseguiu convencer os devedores dos benefícios do SDRM em comparação com a atual estrutura normativa do mercado de capitais internacional.

Para o governo norte-americano, o SDRM ampliaria as atribuições e a agência do Fundo, o que iria de encontro aos objetivos do Mecanismo, às afirmações do *staff* do FMI do papel limitado que este teria durante as reestruturações e ao papel reativo e de coordenação das atividades dos seus Estados-membros previsto em seus estatutos.

Diante dessas contradições, fica claro que o SDRM dificilmente seria eficaz na prevenção às crises de endividamento. Ao invés de promover a estabilidade do mercado de capitais internacional, contribuiria para seu enfraquecimento. Ao invés de proteger os direitos dos credores e respeitar a soberania dos devedores, promoveria a desqualificação dos primeiros e a interferência na política doméstica dos segundos. Ao invés de promover o retorno do perfil de endividamento dos devedores à sustentabilidade, poderia contribuir em muitos casos para seu aguçamento, já que a maioria dos credores estaria excluída de uma reestruturação feita por seu intermédio. Ao invés de promover uma solução voluntária de mercado para as crises de endividamento, promoveria uma maior intervenção oficial no mercado institucionalizando o alargamento das atribuições do FMI.

Sobretudo, o SDRM incorporaria uma contradição fundamental na proposta de sua criação. Como cumpriria seu objetivo de prevenir crises financeiras derivadas da insustentabilidade do endividamento dos devedores se somente pudesse ser instaurado quando o perfil de endividamento do devedor fosse comprovadamente insustentável? Como poderia atuar para prevenir algo que seria a condição para sua atuação?

Sem dúvida, é possível perceber por que o *staff* do FMI não foi capaz de convencer os credores, os devedores e o governo americano da necessidade da adoção do SDRM e por que as estratégias discursivas por eles utilizadas não foram capazes de desqualificar as justificativas apresentadas pelos críticos para resistir às mudanças na estrutura do mercado de capitais internacional. Sem conseguir alcançar os objetivos para o qual seria criado, o SDRM promoveria mudanças importantes no ordenamento social do mercado de capitais internacional e no jogo de forças entre os diferentes agentes que nele atuam. Nesse sentido, as CACs se apresentaram como uma alternativa para a solução

das crises que interfeririam de forma menos drástica no arcabouço normativo do mercado de capitais institucional.

Todas estas questões apresentam ainda perguntas que não poderíamos responder dentro do escopo desta dissertação. Não temos a pretensão de ter dado uma resposta definitiva para o porquê da rejeição do SDRM. Porém, esperamos que o enfoque nas normas e na linguagem contribua para o melhor entendimento do funcionamento do mercado de capitais e das relações sociais que nele se desenvolvem, no âmbito dos estudos de Relações Internacionais.