

Gabriel Lochagin: A dívida argentina na Suprema Corte dos EUA

A política econômica argentina tem resultados duvidosos, mas, dessa vez a culpa não é do país. É da Suprema Corte dos Estados Unidos, da qual partiu uma decisão capaz de afetar o pagamento da dívida pública argentina, tema delicado desde o último grande default, declarado no final de 2001, a partir do qual os títulos em posse de credores estrangeiros foram renegociados. A decisão dos juízes norte-americanos, porém, não interessa apenas ao governo platino: todos os países que estejam ou venham a estar com dificuldades para honrar seus compromissos financeiros devem ficar atentos ao sentido do que ocorreu no último dia 16 de junho. E o que ocorreu foi que um dos credores — um fundo-abutre chamado *NML Capital*, especializado em comprar papéis à beira da moratória — teve reconhecido, de forma irrecorrível, o direito de receber integralmente o valor do principal e dos juros previstos nos títulos.

Isso se torna um problema porque o mencionado fundo pertence a uma classe especial de credores, a daqueles que não aceitaram participar das ofertas de renegociação feitas em 2005 e 2010. Nessas ocasiões, instrumentos antigos foram trocados por novos, o que permitiu redefinir aspectos como maturidade e juros, com a adesão maciça dos credores, ainda que as novas condições de pagamento lhes fossem mais desfavoráveis. O risco do default e os excessivos encargos econômicos e sociais que o serviço integral de uma dívida impagável pode impor ao país em dificuldades, comprometendo ainda mais sua capacidade de pagamento, explicam o elevado grau de participação e a busca não da solução ideal, mas da menos dolorosa. Nem todos, porém, concordaram com os termos da reestruturação, preferindo o caminho litigioso em tribunais internacionais ou nacionais, de preferência em locais onde se encontrem bens e ativos do país devedor que possam ser executados para satisfação do débito.

Esses credores resistentes (*holdout creditors*), que rendem à Argentina um volume considerável de disputas internacionais, representam um dos desafios mais importantes para os mecanismos atualmente disponíveis para lidar com a resolução de crises de endividamento. Se um tribunal, seja ele qual for, pode determinar que os credores que a ele recorreram sejam integralmente pagos nas condições iniciais, que incentivos haveria para alguém aceitar as propostas de reestruturação da dívida de qualquer governo? Uma decisão favorável aos não participantes lhes confere um prêmio em relação aos demais, a quem sobrarão menos recursos, e favorece a adjudicação sobre a negociação. A multiplicação da quantidade de credores que adquirem títulos públicos no mercado secundário, difíceis de rastrear na cadeia de transações em que se inserem, agrava o problema da coordenação de interesses e dificulta uma forma mais eficiente de ação coletiva. Pois se esse problema já impunha dificuldades como mera especulação, a decisão da Suprema Corte norte-americana lhe acrescenta uma nova e bastante concreta camada de complexidade. É possível que a dinâmica das negociações da dívida pública seja sistemicamente impactada por ela, como já alertou o Fundo Monetário Internacional, que tem manifestado preocupação com as consequências do precedente.^[1]

Algumas alternativas ficam à disposição do governo argentino, que pode pagar o que foi determinado, mas com isso estimularia outros credores insatisfeitos a recorrer à mesma via; repetir a moratória; ou ainda realizar nova troca de títulos e transferir aqueles reestruturados a partir de 2005 para sua jurisdição, imunizando-os contra decisões semelhantes de tribunais estrangeiros. Qualquer que seja a resposta — e tudo indica que será a terceira —, a gravidade das consequências merece que sejam

ponderados os argumentos jurídicos trazidos na decisão aqui comentada. O principal deles é a interpretação de que a imunidade de jurisdição e de execução, que permite ao Estado não ser julgado nem ter seus bens executados por outro Estado, não se aplicaria a disputas em torno da dívida pública, pois as operações financeiras envolvidas teriam natureza eminentemente comercial.

É verdade que, ao dizê-lo, a Suprema Corte reconhece não interpretar o Direito Internacional, mas o próprio direito interno dos Estados Unidos, especificamente o *Foreign Sovereign Immunities Act*, de 1976. Essa lei limita as ações judiciais e a execução contra Estados estrangeiros a algumas hipóteses, entre as quais o uso da propriedade estatal estrangeira para fins comerciais em território americano (§1610). Além disso, a Argentina teria renunciado à imunidade de jurisdição, o que a tornaria “responsável da mesma maneira e na mesma extensão que um indivíduo privado sob condições semelhantes”.^[2] Um adeus à influência da doutrina Drago, segundo a qual os empréstimos públicos são atos de soberania, mas que nunca chegou a comover o Direito norte-americano^[3]. Os tribunais de Nova York, em cuja bolsa títulos públicos circulam intensamente e que é domicílio de muitos bancos credores, bem como a Suprema Corte, têm se mostrado pouco receptivos a considerações de soberania e à índole peculiar dos interesses protegidos pelo Estado, equiparado ali a um particular. Do ponto de vista dos governos e dos credores participantes, mais favorável às reestruturações tem sido o sistema judicial italiano, cuja Suprema Corte até aqui caminhou na direção oposta à de sua contraparte americana.^[4]

As estratégias mais sólidas para limitar o sucesso dos credores oportunistas em disputas judiciais se articulavam em dois eixos principais: de um lado, a supressão de lacunas contratuais, prevendo-se, por exemplo, cláusulas de ação coletiva que vinculassem o conjunto dos credores à decisão de uma maioria qualificada; e, de outro, a construção de instituições internacionais equipadas com mecanismos semelhantes aos do direito falimentar para coordenar os interesses envolvidos. Com o insucesso argentino em uma disputa que se arrastava há anos, finalmente resolvida pela instância máxima do sistema judiciário dos Estados Unidos, essas estratégias podem se mostrar inócuas. É provável que as instituições financeiras internacionais e o próprio governo argentino caminhem improvisadamente para lidar com a urgência do problema. Fica cada vez mais claro, porém, que pensar a dívida pública como um problema internacional exige que questões jurídicas sejam levadas em consideração como uma variável importante do debate.

[1] <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,precedente-criado-pela-corte-preocupa-o-fundo,1513828>

[2] 573 U.S. *Republic of Argentina v. NML Capital, LTD* (2014), p. 7.

[3] Ver, por exemplo, os seguintes casos: 504 U.S. *Republic of Argentina v. Weltover, Inc.* (1992); e 757 F.2 516 *Allied Bank International v. Banco Credito Agricola de Cartago* (2nd Circuit 1985).

[4] *Borri v. Argentina*, 21 de maio de 2005, Cass. Sezioni Unite, n.º 6532; ILDC 296 (IT 2005).

Date Created

27/06/2014