
**Capítulo 8 – O caso NML Capital Ltd.
v. Republic of Argentina: as políticas
neoliberais e a (não) soberania de países
latino-americanos**

Cynthia de Cassia Catoia
Mariana Grilli Belinotte

1 INTRODUÇÃO

As políticas neoliberais foram implantadas no continente latino-americano, em sua maior parte e com mais intensidade, a partir dos anos 90, por meio da ingerência de organismos multilaterais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (Bird) (IANNI, 1999; PEREIRA, 2004). Esses organismos multilaterais visavam à abertura dos mercados dos chamados países emergentes, por meio de reformas políticas e econômicas, de desestatização e desregulação das economias nacionais, bem como de privatizações de empresas estatais, dos sistemas de previdência, de saúde e de educação.

Nos termos de Ianni (1999), o neoliberalismo representa o momento em que a reforma do Estado se torna a palavra de ordem predominante em todo o mundo. Em tal contexto, deixa-se de submeter o mercado às normas determinadas pela maioria democrática, e passa-se a conformar o exercício da democracia às condições exigidas pelo mercado, em especial na forma de credores, investidores e organismos internacionais (IBARRA, 2011). O papel da política é diminuído – esta significada como a fonte dos males que impediria a economia de prosperar – e afasta-se do espaço do debate público a discussão de temas relevantes, decididos agora por especialistas vinculados às correntes neoliberais (IBARRA, 2011; MORAES, 2002).

Entre os efeitos do neoliberalismo está o recorrente endividamento público desses países, que passam a ter crescentes dificuldades para efetuar o pagamento de seus credores. O país símbolo do endividamento público guiado pelas políticas neoliberais dos organismos bilaterais na década de 1990 foi a Argentina. Entre 1991 e 2001, a dívida pública do país passou de 54,6 bilhões para 135,6 bilhões de dólares (PEREIRA, 2004). Em 2001, o governo

decretou moratória de 81,2 bilhões de dólares, dando início a negociações com credores a fim de reestruturar as dívidas e trocar os títulos existentes por novos (SAMPLES, 2014).

No processo de renegociação da dívida argentina, destacou-se a presença dos credores ditos *holdouts* e dos chamados *vulture funds* (fundos abutres), que resultou em um dos litígios mais importantes dos últimos anos: o caso do Fundo de Investimentos NML Capital Ltd. e a República da Argentina, julgado pela justiça norte-americana em 2012 (SAMPLES, 2012).

Diante do exposto, este trabalho tem por objetivo apresentar a experiência de endividamento e moratória da Argentina, destacar a decisão de mérito do julgamento NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina e analisar alguns de seus impactos para a economia e política da Argentina. O capítulo propõe ainda apontar o processo de aquisição de títulos realizado pelos *vulture funds*, ou fundos abutres, bem como os métodos de cobrança utilizados por eles, observando seus possíveis efeitos nos países latino-americanos.

O trabalho realizou-se por meio do estudo de caso do processo NML v. Republic of Argentina. A reflexão pretendida desenvolveu-se com o auxílio da revisão da literatura sobre políticas neoliberais, da análise documental de normas e instrumentos jurídicos que regem as relações de débitos estatais e de documentos elaborados por organismos multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), e da metodologia do estudo de caso. Importante ressaltar que se tratou de um trabalho com caráter exploratório, que buscou abordar os conceitos importantes para o estudo do fenômeno em questão: a cobrança judicial dos títulos de dívida pública dos países latino-americanos em favor dos fundos abutres no caso NML v. Republic of Argentina.

2 A CONSOLIDAÇÃO DO NEOLIBERALISMO NA AMÉRICA LATINA E A EXPERIÊNCIA ARGENTINA

Após a dissolução do Bloco Soviético e o fim da Guerra Fria, o desenvolvimento do capitalismo passou a se intensificar por meio de um novo ciclo de globalização que atingiu em especial os países do Leste Europeu – até então participantes de um projeto socialista –, que se tornaram possíveis espaços de exploração do mercado mundial, ou seja, de nova fronteira de expansão do capitalismo, assim como a América Latina, Caribe, Ásia e África (IANNI, 1999), regiões com potencial de crescimento de mercados.

Naquele momento, os organismos multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional, o Banco Mundial (Bird) e a Organização Mundial do Comércio (OMC), Grupo dos Sete, Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), passaram a incentivar reformas de cunho econômico com o intuito de estimular a abertura financeira¹ de mercados emergentes, bem como a diminuição da interferência estatal na economia (PEREIRA, 2004), secundando, dessa forma, os interesses de corporações internacionais (IANNI, 1999). A desestatização e desregulação da economia se concretizaram não apenas por meio de privatizações de empresas estatais, mas também de sistemas sociais voltados à garantia da saúde, da educação e da previdência, entre outros, remoção de barreiras ao investimento estrangeiro, enfim, por meio de reformas que objetivaram o ideal de Estado mínimo, mesmo que à custa de direitos e conquistas sociais (IANNI, 1999).

1 A abertura financeira pode ser definida, sucintamente, como “o aumento da facilidade com que os residentes de um país podem adquirir ativos e passivos denominados em moeda estrangeira e os não residentes podem operar nos mercados financeiros domésticos” (PAINCERA; CARCANHOLO, 2002, p. 2).

Os caminhos encontrados na América Latina para a materialização do projeto neoliberal passaram, em boa parte dos países, pela via autoritária. Como observa Moraes (2002), tem-se, por exemplo, os regimes militares de Pinochet, no Chile, e Videla, na Argentina, que foram assessorados diretamente por economistas ligados a essa escola de pensamento. Na década de 1990, os países latino-americanos estabilizaram-se politicamente e, ao menos em forma, instituíram regimes democráticos, embora em partes limitados² apenas à realização de eleições periódicas e à alternância de representantes no poder. Evitava-se, dessa maneira, a discussão de modelos alternativos de desenvolvimento (IBARRA, 2011; MORAES, 2002).

Em suma, a reunião entre as condições externas favoráveis – a grande quantidade de capital estrangeiro disponível a juros baixos – e as adequações políticas e financeiras internas, que surtiram o efeito desejado de conquistar a confiança dos investidores, significaram “um período em que esses países voltaram a ter acesso ao circuito financeiro internacional, de forma que a restrição de liquidez e de financiamento externo que caracterizou a década anterior foi revertida” (PAINCERA; CARCANHOLO, 2002, p. 2). Ao mesmo tempo, ocorreu o aumento da dependência dos países latino-americanos – e periféricos em geral – em relação ao fluxo de capital estrangeiro (PEREIRA, 2004), e iniciou-se um ciclo de endividamento na região que atingiria não apenas a Argentina, mas também países como Brasil³ e Peru⁴, entre outros.

2 Conforme Moraes, “as reformas liberais não visam apenas a acertar balanços e cortar custos. Trata-se de mudar a agenda do país [...] de alterar em profundidade os espaços e processos em que se faz política, isto é, em que se fazem escolhas relevantes” (MORAES, 2002, p. 20).

3 O Brasil já havia chegado ao fim dos anos 80 com um “grau de deterioração das contas do balanço de pagamentos [...] dos mais graves na história republicana brasileira” (SALOMÃO; FONSECA, 2016, p. 789), decretando, por fim, moratória em 20 de fevereiro de 1987.

4 A dívida externa peruana viu-se envolvida em dois importantes litígios: *Pravin Banker Associates v. Banco Popular del Peru* e *Elliott Associates v. Banco de la Nación*.

2.1 O endividamento e a moratória Argentina

No início da década de 1990, a Argentina passou a ser receptora de um grande fluxo de capital estrangeiro que permitiu que o país controlasse a hiperinflação, que chegou a alcançar um patamar acima de 3.000% (PEREIRA, 2004), se recuperasse e retomasse o crescimento (CORTÉS, 2003). Em 1994, os investimentos externos diminuíram, o que se agravou em 1995 com a crise mexicana. Esses acontecimentos ocasionaram uma migração dos fluxos de capital investidos nos países emergentes para os países desenvolvidos, ocasionando uma elevação da taxa de juros (CORTÉS, 2003; PEREIRA, 2004). Outros fatores, como a valorização do dólar, o crescimento das importações de 4 para 25 bilhões de dólares e o aumento do déficit argentino a partir de 1996, passando de aproximadamente 2% do produto interno bruto para 4,3% em 1998 e 2000 (CONDE, 2003), também contribuíram para que a dívida argentina aumentasse de 54.6 para 135.6 bilhões de dólares (PEREIRA, 2004).

Em 1998, teve início uma grande recessão⁵ (VADELL, 2006), que diminuiu a arrecadação e aumentou o déficit do Produto Interno Bruto de 0,8%, nesse ano, para 4,3%, em 1999. A tentativa de redução de gastos não funcionou, e estes aumentaram de 57 mil milhões de pesos para 60 mil milhões no ano seguinte, principalmente, por conta de gastos sobre os quais o governo não tinha controle: o déficit do sistema previdenciário e o pagamento da dívida soberana (CORTÉS, 2003).

Em dezembro de 2001, após uma década de aberturas comerciais e financeiras com pouco controle, privatização de empresas e flexibilização de leis trabalhistas e de direitos sociais, e, em meio a

⁵ “A situação econômica era muito delicada e o país sofria, desde 1998, uma recessão que parecia não ter fim” (VADELL, 2006, p. 201).

protestos duramente reprimidos, o então presidente, Fernando de la Rúa, renunciou (VADELL, 2006). No contexto de crise política, houve, em dez dias, quatro sucessores distintos e a declaração unilateral da moratória da dívida. Nos anos seguintes, a Argentina permaneceu numa crise política, econômica e social com altos custos para a população: o desemprego chegou a 20% da população ativa, o PIB diminuiu 16,3% no primeiro trimestre de 2002, os salários reais sofreram redução de 18% no ano, 53% da população estava em situação de pobreza, sendo 25% indigentes, e, entre 1998 e 2002, a extrema pobreza aumentou 223% (VADELL, 2006).

3 A RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA ARGENTINA E OS FUNDOS ABUTRES

Após a declaração de moratória argentina, tiveram início as negociações com os credores para que as dívidas vencidas fossem trocadas por outras, com maior prazo de pagamento, geralmente com juros mais baixos (reescalonamento da dívida) e valores mais baixos, ou seja, condições menos favoráveis (redução da dívida), no intuito de dividir os prejuízos sofridos também com os credores. As renegociações são costumeiras em casos de calotes realizados por países, visto que não há um sistema de declaração de falência como ocorre para empresas (BEVERNAEGE, 2016).

Em geral, os processos de renegociação duram em torno de um ano e meio e têm participação⁶ de credores, que somam aproximadamente 90% dos títulos de dívida. A Argentina, por sua vez, apenas conseguiu concluir o processo em 2005, atingindo tão somente 72% dos títulos de dívida (SAMPLES, 2012).

⁶ Segundo Samples (2012), entre 1997 e 2013, a média de participação de credores foi de 95%, e apenas dois países não conseguiram taxas de pelo menos 90%: Argentina e República Dominicana.

Alguns fatores podem explicar a taxa de participação incomum encontrada no caso argentino, como o prejuízo repassado aos credores em termos de desvalorização do título frente ao valor pago, que foi de 76%, muito acima da média de 37% de outras renegociações (SAMPLES, 2012; BATISTA Júnior, 2005). Importante observar que os graves efeitos sociais da crise da dívida fizeram com que o Estado argentino tivesse sua legitimidade fortemente questionada pelos cidadãos, afastando qualquer vontade política em relação a uma solução vista como favorável aos credores (SAMPLES, 2012). Para Batista Júnior, nessas condições, a participação obtida na renegociação pode ser considerada exitosa:

A Argentina manteve a moratória por prazo indefinido e apresentou a seus credores um contrato de adesão, numa base *take-it-or-leave-it*. Sustentou a sua posição contra grande pressão do exterior. Suportou muitas ameaças e previsões sombrias. No final, a grande maioria dos credores resolveu *take it*. Foi um triunfo político para Kirchner (BATISTA JÚNIOR, 2005, p. 69).

Outro fator que pode explicar a baixa taxa de participação dos credores foi a ausência do FMI, importante agente na maior parte das reestruturações de dívidas, que esteve fora dessas negociações por ter sido considerado tanto pela população argentina quanto por especialistas – inclusive seus próprios economistas – como um dos culpados⁷, não pela dívida em si, mas pela proporção que ela alcançou (BEVERNAEGE, 2016; SAMPLES, 2012).

⁷ “Após a crise, o FMI publicou uma avaliação crítica de seu papel na crise argentina. Um relatório independente feito pelo Gabinete de Avaliação Independente do FMI foi ainda mais crítico da atuação em relação ao débito da Argentina. Como notado pela *Economist* em 2005, ‘Argentina quebrou tão feio porque quebrou tão tarde’” (SAMPLES, 2012, p. 69), visto que os sucessivos empréstimos feitos pelo FMI, quando a situação do país já se encontrava insustentável, apenas aumentaram o débito sem que auxiliassem na recuperação da economia.

Nesse processo, destacaram-se ainda os chamados fundos abutres, também conhecidos como *hedge funds*, que atuam por meio da compra de títulos da dívida pública de países em dificuldades financeiras ou que já declararam moratória. Como os títulos se encontram desvalorizados devido à alta probabilidade de não serem pagos no prazo – ou já não foram pagos –, podem ser comprados por um valor muito abaixo do que foram emitidos (BEVERNAEGE, 2016; SAMPLES, 2012). Ao contrário dos demais credores, esses fundos não participam nas renegociações da dívida e na divisão dos prejuízos, pelo contrário, buscam receber integralmente o valor do título por meio de disputas judiciais.

3.1 Caso fundo de investimentos NML Capital Ltd. e a República da Argentina

Como apontamos na introdução do capítulo, um dos litígios mais importantes dos últimos anos envolvendo os chamados fundos abutres se deu entre o fundo de investimentos NML Capital Ltd. e a República da Argentina, julgado na justiça norte-americana, em 2012. A ação resultou na condenação da Argentina ao pagamento dos credores *holdout*.

Para impedir que os credores *holdout* se beneficiassem de suas ações, a Argentina aprovou legislação proibindo o pagamento desses títulos. A partir disso, a Suprema Corte Americana entendeu que o país violou a cláusula *pari passu* contida nos contratos e manteve a decisão da Corte de Nova York, condenando o país a pagar suas obrigações.

A cláusula *pari passu* prevê a igualdade de tratamento de credores. Atualmente, existem duas correntes de interpretação. A primeira, até então predominante, é conhecida como a interpretação limitada e

prevê apenas que não poderá haver a criação de diferentes categorias de débito, embora isso não impeça que a nação priorize o pagamento de certos títulos (SAMPLES, 2012).

Já a interpretação ampla entende que não pode haver a criação das diferentes categorias e que os pagamentos devem ser feitos rateada e proporcionalmente aos credores, impedindo que sejam pagos certos títulos e outros não (SAMPLES, 2012). Tal interpretação tem sido desenvolvida desde o início da década de 1990 por meio de casos como *Pravin Bankers Associated v. Banco Popular*, *Elliott Associates v. Banco de la Nación* e *LNC Investment v. Nicaragua* (BEVERNAEGE, 2016).

Embora a decisão não esclareça qual das duas interpretações foi utilizada, a Argentina violou ambas, pois sua legislação, chamada *Padlock Law*, prejudicou a igualdade entre credores prevista pela interpretação limitada, ao proibir expressamente o pagamento dos credores *holdout*, criando, dessa maneira, categorias de dívidas, e por realizar pagamentos não-proporcionais a todos os titulares de obrigações (SAMPLES, 2012).

O julgamento ainda previu a possibilidade de imposição de sanções a terceiros, como bancos e financeiras, que permitissem ou auxiliassem a Argentina a realizar os demais pagamentos renegociados até que os credores *holdout* fossem proporcionalmente pagos. Dessa maneira, o país foi impedido de cumprir seus acordos e teve de declarar moratória novamente um mês após o julgamento, por não encontrar meios de concretizar as transferências internacionais (SAMPLES, 2012).

Conforme Samples (2012), o julgamento foi considerado controverso pelo fato de não determinar precisamente qual ação do governo argentino levou à sua condenação e também por impor sanções a terceiros e gerar uma concentração de poderes prejudicial à soberania

dos países, especialmente aqueles menos desenvolvidos. Entre os países que participaram como *amicus curiae* estão Brasil, México, Estados Unidos e França, assim como o FMI.

Assim, a NML Capital conseguiu resolver um dos maiores problemas encontrados pelos credores com relação à cobrança de dívidas, a inexequibilidade, visto que nações dificilmente possuem bens comerciais fora de suas fronteiras e que podem ser confiscados. Anteriormente, o fundo havia tentado confiscar diversas propriedades argentinas, como o avião presidencial Tango One, uma exposição paleontológica que seria apresentada fora do país, e a fragata à vela Libertad, utilizada para treinamentos e missões humanitárias, que chegou a ser apreendida pelas autoridades de Gana, onde estava atracada, a pedido dos credores (SAMPLES, 2012).

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O artigo buscou, por meio da experiência da Argentina, demonstrar que um dos principais efeitos do neoliberalismo é o recorrente endividamento público de países, que passam a ter crescentes dificuldades para efetuar o pagamento de seus credores. Outro importante efeito é tornar os países, principalmente os ditos de “terceiro mundo”, vulneráveis aos fluxos de capital estrangeiro e às suas flutuações.

Como observamos, na década de 1990, a Argentina tornou-se símbolo do endividamento público guiado pelas políticas neoliberais dos organismos bilaterais, decretando moratória em 2001. Nas negociações da dívida, incluiu-se a divisão das perdas entre o país e os credores. Porém, parte do títulos permaneceu com credores, ditos *holdouts*, ou foram vendidos para *vulture*

funds, conhecidos como fundos abutres, o que resultou no litígio analisado no capítulo.

O Caso Fundo de Investimentos NML Capital Ltd. e a República da Argentina nos traz importantes reflexões, em especial por envolver a questão de soberania do Estado sobre seus recursos financeiros em favor de credores internacionais. Também, por tal soberania ser reduzida por meio de processos judiciais realizados em países estrangeiros que têm nítidos interesses financeiros no litígio, bem como pelo conflito entre proveitos auferidos por particulares e o bem público, representado, nesse caso, pela reestruturação de um país e sua economia.

Assim, pode-se concluir que os investimentos realizados ao redor do mundo têm impactos diretos em questões internas de países de “terceiro mundo”. E, por vezes, esses investimentos acabam por fragilizar, ainda mais, economias insuficientemente reguladas.

O trabalho nos possibilitou concluir, ainda, que a maior abertura e desregulação trazidas pelo neoliberalismo têm beneficiado, em geral, os países que se encontram no centro do sistema capitalista e as instituições financeiras, que atuam por meio dos sucessivos deslocamentos financeiros operados de acordo com as oportunidades de ganho. Nesse cenário, o Poder Judiciário é utilizado como estratégia de garantia de lucros, em detrimento da estabilidade, desenvolvimento e capacidade de investimentos e execução de políticas públicas de países periféricos e, por conseguinte, da qualidade de vida de seus cidadãos.

Referências

- BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira. Brasil, Argentina e América do Sul. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 19, n. 55, p. 65-74, 2005.
- BEVERNAEGE, Karel. **The Pari-Passu Clause in Sovereign Debt Restructuring: a short-lived Victory of Holdouts over Sovereigns**. 2016. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universiteit Gent, Gent, 2016.
- CORTES, Roberto Condé. La Crisis Argentina de 2001-2002. **Cuadernos de Economía**, Santiago, v. 40, n. 121, p. 762-767.
- IANNI, Octavio. **A sociedade global**. 15. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2013.
- IANNI, Octavio. O Estado-Nação na época da globalização. **Revista da Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense**, Niterói, v. 1, n. 1, p. 105-118, 1999.
- IBARRA, David. O neoliberalismo na América Latina. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 2, p. 238-248, jun. 2011.
- MORAES, Reginaldo C. Reformas neoliberais e políticas públicas: hegemonia ideológica e redefinição das relações Estado-sociedade. **Educ. Soc.**, Campinas, v. 23, n. 80, p. 13-24, set. 2002.
- PAINCEIRA, J. P.; CARCANHOLO, M. D. Abertura financeira e vulnerabilidade externa na América Latina: os impactos sobre Brasil, México e Argentina na década de 90. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 7., Curitiba. **Anais...** Curitiba: Sociedade Brasileira de Economia Política, 2002.
- PEREIRA, José Matias. Políticas neoliberais, desequilíbrio macroeconômico e governabilidade: os casos do Brasil e Argentina. **Observatório de la Economía Latinoamericana**, n. 23, p. 1-21, 2004.
- SAMPLES, Tim R. Rogue Trends in Sovereign Debt: Argentina, Vulture Funds and Pari Passu under the New York Law. **Northwestern Journal of International Law & Business**, v. 35, p. 50-86, 2014.
- VADELL, Javier Alberto. A política internacional, a conjuntura econômica e a Argentina de Néstor Kirchner. **Rev. Bras. Polít. Int.**, v. 49, n. 1, p. 194-214, 2006.