

**GABRIEL LORETTO LOCHAGIN**

**Elementos Jurídicos da Reestruturação Internacional da Dívida  
Pública**

TESE DE DOUTORADO

Orientador: Prof. Associado Dr. José Mauricio Conti

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**

**FACULDADE DE DIREITO**

**São Paulo – SP**

**2016**

**GABRIEL LORETTO LOCHAGIN**

**Elementos Jurídicos da Reestruturação Internacional da Dívida  
Pública**

Tese apresentada a Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração Direito Econômico e Financeiro, sob a orientação do Prof. Associado Dr. José Mauricio Conti

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**

**FACULDADE DE DIREITO**

**São Paulo – SP**

**2016**

Nome: LOCHAGIN, Gabriel Loretto

Título: Elementos Jurídicos da Reestruturação Internacional da Dívida Pública

Tese apresentada a Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração Direito Econômico e Financeiro, sob a orientação do Prof. Associado Dr. José Mauricio Conti

Aprovado em:

**BANCA EXAMINADORA**

Prof. Dr.: \_\_\_\_\_ Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_ Assinatura: \_\_\_\_\_

Prof. Dr.: \_\_\_\_\_ Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_ Assinatura: \_\_\_\_\_

Prof. Dr.: \_\_\_\_\_ Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_ Assinatura: \_\_\_\_\_

Prof. Dr.: \_\_\_\_\_ Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_ Assinatura: \_\_\_\_\_

Prof. Dr.: \_\_\_\_\_ Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_ Assinatura: \_\_\_\_\_

## SUMÁRIO

|   |            |
|---|------------|
| <b>INTRODUÇÃO.....</b>  | <b>1</b>   |
| <b>1. DÍVIDA PÚBLICA: CONCEITO, TIPOS E NATUREZA JURÍDICA.....</b>  | <b>14</b>  |
| 1.1.Dívida pública.....   | 16         |
| 1.1.1. Conceito subjetivo.....  | 16         |
| 1.1.2. Conceito objetivo.....   | 21         |
| 1.2.Tipos.....  | 25         |
| 1.2.1. Quanto ao local de emissão.....  | 25         |
| 1.2.2. Quanto aos credores.....   | 33         |
| 1.2.3. Quanto às garantias.....   | 37         |
| 1.3.Natureza jurídica dos empréstimos públicos.....   | 44         |
| <b>2. O INADIMPLENTO DA DÍVIDA PÚBLICA.....</b>   | <b>56</b>  |
| 2.1. A frequência das crises.....   | 57         |
| 2.2. A imprecisão conceitual: bancarrota, insolvência, default.....                                       | 62         |
| 2.3. Formas de inexecução da dívida pública.....  | 69         |
| 2.3.1. Formas modificativas.....  | 70         |
| 2.3.1.1. Modificações objetivas explícitas: reestruturação, conversão e consolidação..                    | 71         |
| 2.3.1.2. Modificações objetivas implícitas: reforma monetária.....  | 76         |
| 2.3.1.3. Modificações subjetivas: sucessão de Estados.....  | 86         |
| 2.3.2. Inadimplemento absoluto: o repúdio da dívida odiosa.....   | 95         |
| <b>3. O QUADRO INSTITUCIONAL DA REESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA EXTERNA NO ÂMBITO INTERNACIONAL.....</b> | <b>109</b> |
| 3.1. Renegociações.....   | 112        |
| 3.2. A reestruturação da dívida multilateral.....   | 118        |
| 3.2.1. As organizações internacionais como credores privilegiados.....                                    | 119        |
| 3.2.2. O perdão multilateral da dívida pública: a iniciativa HIPC.....                                    | 126        |
| 3.3. A reestruturação da dívida bilateral: o Clube de Paris.....  | 134        |
| 3.4. A reestruturação da dívida bancária: o Clube de Londres.....   | 143        |

|   |            |
|---|------------|
| <b>4. O POLICENTRISMO DECISÓRIO: OS TRIBUNAIS NA REESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA ARGENTINA....</b> | <b>150</b> |
| 4.1. A ausência de uma moldura jurídica multilateral para a reestruturação da dívida pública.....   | 151        |
| 4.2. O caso argentino.....  | 155        |
| 4.3. Composição e reestruturação da dívida pública argentina.....                                   | 161        |
| 4.4. A atuação judicial dos credores resistentes.....   | 168        |
| 4.4.1. A arbitragem internacional.....  | 169        |
| 4.4.2. A regulação judicial das renegociações da dívida pública.....                                | 180        |
| <br>  |            |
| <b>5. TENDÊNCIAS RECENTES DA ORDENAÇÃO INTERNACIONAL DA REESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA.....</b>   | <b>190</b> |
| 5.1. Evolução do debate.....  | 191        |
| 5.1.1. A Comissão Internacional da Dívida.....  | 192        |
| 5.1.2. As estratégias de mercado.....   | 195        |
| 5.1.2.1. O Plano Brady.....   | 196        |
| 5.1.2.2. A conversão da dívida pública para fins ambientais.....                                    | 202        |
| 5.2. As cláusulas de ação coletiva.....   | 208        |
| 5.3. Mecanismos permanentes de resolução.....   | 219        |
| <br>  |            |
| <b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>  | <b>232</b> |
| <br>  |            |
| <b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>  | <b>244</b> |

## INTRODUÇÃO

Este trabalho defende a tese de que, nas crises internacionais da dívida pública que conduzem à necessidade de sua reestruturação (isto é, a modificações dos termos de pagamento geralmente traduzidos em alongamento dos prazos ou reduções dos juros e do principal), os critérios normativos de solução de controvérsias, quando existem, se apresentam de forma fragmentada e heterogênea. A composição não-uniforme dos diferentes regimes aplicáveis se expressa tanto em áreas de penumbra, nas quais os critérios de decisão são imprecisos e de configuração jurídica incipiente, quanto em disciplinas colidentes que submetem um mesmo fato a lógicas decisórias distintas que operam por racionalidades distintas. Neste cenário, quando o Estado deixa de executar suas obrigações financeiras perante outros Estados ou particulares, ou quando ameaça fazê-lo e com isso desencadeia as esperadas reações contrárias de credores insatisfeitos, os juristas têm dificuldades consideráveis em compreender, por categorias normativas, algumas perguntas básicas, e problemas maiores ainda em oferecer para elas soluções pacificadoras satisfatórias e estáveis. Esta vacilação decorre não apenas da ausência de um quadro regulatório específico e imediatamente identificável que ofereça parâmetros mais sólidos sobre questões fundamentais como a definição de dívida pública externa e o regime jurídico aplicável, no âmbito internacional, a cada particular forma de endividamento do Estado. Ela decorre também da imprecisão de regras materiais que permitam definir o tratamento jurídico da inexecução das obrigações financeiras externas bem como da ausência de um conjunto uniforme de regras secundárias que assegurem que a provocação, por qualquer das partes, de procedimentos de solução de controvérsias se dará em instituições com competências bem definidas e previamente conhecidas. Não que estas relevantes questões estejam completamente alheias ao Direito; as regras aplicáveis, no entanto, quando podem ser identificadas, não compõem um conjunto articulado e coerente, o que tem levado setores influentes da comunidade internacional a propor a alteração deste precário estado de coisas para oferecer alternativas que tornem a solução dessas controvérsias um processo menos imprevisível e com efeitos mais duradouros e confiáveis.

A suspensão dos pagamentos da dívida pública pelo Estado, seja ela efetiva ou potencial, é um evento frequente, e muitos deles oferecem bons exemplos para a tese da

fragmentação das regras jurídicas internacionais concernentes à execução das obrigações financeiras externas do Estado. Apesar de comuns, no entanto, ao longo do trabalho se poderá explicar por que as moratórias não são manifestações banalizadas, no sentido de que podem ser declaradas sem contar com qualquer das graves consequências que as acompanham. As situações em que as condições de pagamento da dívida pública devem ser alteradas, sejam elas caprichosas ou necessárias, forçadas ou voluntárias, implicam a piora das expectativas quanto à credibilidade do Estado e o comprometimento de sua capacidade de atrair o crédito disponível, não raramente com sanções econômicas e políticas de outros Estados e da generalidade da comunidade financeira. Particularmente no caso dos credores privados, o pragmatismo diante de um devedor que interrompe os pagamentos pode conduzir a rápidas decisões de retirada de investimentos, capazes de afetar o crédito público de tal forma que a mera possibilidade das sanções de exclusão dos mercados, imposta espontaneamente pelos mercados, seria capaz de inibir a inadimplência do Estado. Esta hipótese, a partir da qual Eaton e Gersovitz<sup>1</sup> explicam as condições de existência dos empréstimos a um ente soberano, o qual apenas seria adimplido em razão do temor das consequências econômicas, não esgotam, porém, o problema: caso os pagamentos sejam efetivamente inexecutados, como não raramente o são, é preciso que a sua solução passe por critérios de decisão que, ainda que não sejam necessariamente jurídicos, submetem-se a um conjunto desarticulado de regras materiais e procedimentos provenientes de diversas instâncias que atuam nem sempre da forma mais articulada nos procedimentos geralmente longos de negociação desencadeados a partir da declaração de suspensão dos pagamentos ou da mera menção a sua possibilidade.

Mais objetivamente, as principais propostas internacionais para conferir maiores possibilidades de coordenação e, assim, oferecer menos insegurança às questões que envolvem a redefinição dos termos de pagamento da dívida pública têm se desdobrado em duas preocupações centrais, veiculadas por duas abordagens distintas. Ambas respondem a um mesmo problema, que é a desarticulação entre as diversas partes, cujas condutas muitas vezes não atingem soluções coletivamente satisfatórias pois a diversidade de critérios de solução de controvérsias e de estratégias disponíveis de ação pode oferecer incentivos tanto à renegociação quanto à litigância, com resultados

---

<sup>1</sup> Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis. **Review of Economic Studies**, Oxford, vol. 48, n.º 2, 1981.

distintos para as múltiplas partes envolvidas em um mesmo processo caso decidam seguir esta ou aquela via de ação. O problema dos credores resistentes às renegociações, também conhecidos como *holdouts*, é central para a apreciação dessas dificuldades, pois estes são aqueles titulares de créditos contra o Estado que decidem pleitear a recuperação integral dos créditos, ao contrário de uma maioria participante das reestruturações que arcarão com alguma forma de alongamento dos prazos de recebimento e redução do principal ou dos juros. Assim, o problema da coordenação é aquele ao qual aquelas duas propostas se dirigem, ora considerando que soluções contratuais devem ser implementadas para assegurar que a decisão de uma maioria qualificada vincule todas as classes de credores (as assim chamadas cláusulas de ação coletiva), ora considerando que é necessária a atuação de um organismo internacional com competência para organizar o acesso dos credores aos pagamentos de maneira semelhante àquelas utilizadas pelos diversos sistemas de direito falimentar. Nesta última categoria se situam as propostas de um Mecanismo de Resolução da Dívida Pública (SDRM, *Sovereign Debt Restructuring Mechanism*), uma ousada proposta do Fundo Monetário Internacional, a qual, ainda que não executada, representa bem o estado do debate e, até em razão de seus problemas e limites, tem inspirado novas formulações em outros espaços internacionais, como a União Europeia.

São essas as duas manifestações mais recentes da discussão sobre um tema que nada tem de novo, mas que tem se tornado mais complexo em razão da apontada fragmentação de regimes aplicáveis. Ambas as soluções se apresentam como cenários redutores das complexidades hoje existentes em relação à resolução de conflitos da dívida pública, em que a multiplicidade de agentes e de normas aplicáveis produz um contexto problemático, em que os mecanismos atuais de renegociação não são capazes de oferecer, *ex ante* ou *ex post*, estabilidade aos acordos em razão de incertezas a respeito de outras possibilidades jurídicas de ação. Ao mesmo tempo em que nutrem esta ambição, porém, é preciso situar estas propostas em um cenário mais amplo de atomização jurídica para o qual tanto a alternativa contratual como a institucional podem oferecer apenas uma resposta limitada.

Apesar de tudo, não é possível afirmar a completa inexistência de normas internacionais aplicáveis à dívida pública; ainda que haja setores de normatização imprecisa e precária, que poderiam ser chamados como focos esporádicos de normatividade, é possível observar algum grau de institucionalidade que se manifesta



em direções distintas, em contextos não uniformes, mas que existem. A disciplina jurídica internacional da dívida pública se caracteriza pela imprecisão e pela fragmentação, e não pela inexistência – caso em que seria inócuo qualquer estudo jurídico sobre o tema, o que não é o caso. Seria possível alegar que o termo disciplina é completamente inadequado, e mais correto seria falar de seu oposto, de uma indisciplina normativa. O problema não é tanto, porém, a ausência de contextos regulatórios, mas a sua insuficiência em alguns setores e, em outros, as orientações contraditórias conferidas por conjuntos de regras materiais e procedimentais de sentidos distintos, isto é, cujos incentivos para o comportamento dos agentes em direção a esta ou aquela conduta são incongruentes. Aqui se pode dizer, então, que é fundamental definir o que se entende por regime, por ser uma ideia central ao argumento.

Regime designa um fenômeno de componentes genuinamente jurídicos. Um regime pode ser concebido na forma em que o conceito é empregado com frequência na teoria política, isto é, como um conjunto de normas que regulam comportamentos e que influenciam, em maior ou menor grau, os cálculos dos atores envolvidos. Estes atores, ao agirem em defesa do próprio interesse, levam essas normas em consideração. Neste sentido, muitos dos trabalhos que aventam a influência de instituições jurídicas sobre as condutas dos agentes econômicos se filiam a uma dada postura metodológica de orientação racionalista que investiga as formas institucionais mais eficientes. Esta é uma linha de análise presente também no debate jurídico institucional da dívida pública em âmbito internacional, como se verá. Antes que se possa colocar o presente trabalho em diálogo com esta literatura, no entanto, é preciso considerar que a percepção de que não há apenas um regime, mas diversos regimes em uma sociedade internacional policêntrica tem influenciado o debate para além da postura institucionalista acima mencionada. Em trabalho relevante sobre o tema, Fischer-Lescano e Teubner<sup>2</sup> apresentam reflexões a respeito da colisão de regimes na sociedade internacional que merecem atenção, e que servem de suporte analítico para a estrutura desse trabalho. Sob a teoria dos regimes internacionais, o sistema político da sociedade global não é constituído por blocos homogêneos, mas por diversos sistemas que se relacionam entre si, ainda que guardem seus elementos específicos. A concepção de que os regimes estabelecem oportunidades de cooperação a partir de normas que influenciam os comportamentos dos agentes deve ser complementada por seu contraste com um cenário

---

<sup>2</sup> **Regime-Kollisionen: zur Fragmentierung des globalen Rechts.** Frankfurt a.M.: Suhrkamp, 2006.

de fragmentação global que não corresponde à sociedade anárquica das relações entre Estados, em que não há um foco normativo específico, mas ao pluralismo de fontes normativas atomizadas, o que aprofunda a possibilidade de emergência de conflitos. A busca da coerência em cenários de fragmentação é uma ideia central para a reconstrução de sentido do direito internacional, como explica Amaral Júnior, que postula sua obtenção a partir da colocação das diversas fontes em diálogo, isto é, pelo método do diálogo das fontes.<sup>3</sup> Para isso, no entanto, é preciso exhibir as características deste cenário misto de acumulação e insuficiência normativas, as quais não são o simples produto de preocupações de outros sistemas sociais, como o econômico ou o político, mas apresentam feições próprias.

Não se trata, portanto, de negar a incidência do Direito sobre a solução internacional de controvérsias originadas da inexecução da dívida pública, mas de tomar como hipótese a existência de um conjunto disparatado de normas de diferentes origens e com adensamentos de diferentes níveis, as quais operam com diferentes racionalidades e propósitos funcionais. Não se pretende, sob uma perspectiva metodológica que merecerá mais algumas palavras nesta introdução, recusar por completo a consideração, já bem desenvolvida em trabalhos de grande importância, de que as normas influenciam os comportamentos em um dado sentido e que, portanto, seria ideal procurar aquelas configurações que sejam mais eficientes do ponto de vista econômico; o ponto de partida, no entanto, é o de que as normas que incidem sobre a dívida pública não se destinam a, precipuamente, atingir objetivos unívocos (do que apenas se cogitaria com muito otimismo) e, em um cenário de fragmentação do direito pertinente à dívida pública em âmbito internacional, diferentes comportamentos são incentivados de forma concomitante, o que dificulta consideravelmente a coordenação de interesses de múltiplos atores. É a estas dificuldades que as propostas mais recentes de regulação internacional do problema da dívida procuram se dirigir.

Desta maneira será possível mostrar que a insuficiência das respostas jurídicas, que muitas vezes colocam o Direito em posição marginal frente aos critérios de decisão econômico e político, não decorre apenas da ausência de normas, mas de sua diversidade e fragmentação em setores heterogêneos que mantêm à disposição dos agentes um cardápio de opções de ação e de critérios normativos de solução de

---

<sup>3</sup> O “Diálogo das Fontes: Fragmentação e Coerência no Direito Internacional Contemporâneo. **Anuário Brasileiro de Direito Internacional**, Belo Horizonte, vol. 2, 2008.

controvérsias muitas vezes incompatíveis entre si. É a atomização, e não a anarquia, que provoca a intercessão de regimes não concatenados, muito bem exemplificados, no contexto internacional da dívida pública, pela ausência de mecanismos de coordenação entre os procedimentos de renegociação adotados pelas instituições financeiras internacionais mais atuantes e a solução pela via judicial, seja pela sujeição da controvérsia a uma corte nacional ou a um tribunal arbitral.

Nem sempre os trabalhos jurídicos sobre esse tema se preocupam em ressaltar os elementos normativos em suas próprias características, emanados de diversas fontes, bem como as dificuldades teóricas de afirmar a emergência de um regime jurídico mais tendente a algum nível de uniformidade para a dívida pública. As análises a respeito das funções jurídicas na regulação internacional da dívida pública muitas vezes conferem enfoque predominante às consequências mais ou menos eficientes de determinadas normas, o que se coaduna com uma perspectiva institucional sobre a influência das regras sobre a atuação de agentes econômicos. Ainda que, como dito, algumas das ideias de base a esta abordagem sejam perfeitamente aproveitáveis, os diferentes conjuntos normativos que incidem sobre os muitos aspectos da inexecução da dívida pública no contexto internacional serão exibidos em seus elementos próprios, e não em como reflexos imediatos das realidades e preocupações econômicas que, real ou idealmente, procuram atingir. A perspectiva metodológica aqui empregada não será a de aferir a maior ou menor eficácia de cada um dos focos de normatividade, como se algum desses cenários representasse o benefício máximo mediante o custo mínimo, mas de exibir as características propriamente jurídicas desta fragmentação normativa em uma sociedade global na qual os critérios de decisão se encontram atomizados em diferentes centros decisórios. A perspectiva aqui aplicada à dívida pública é, por assim dizer, interna às diferentes manifestações do fenômeno jurídico, que será identificado em diversos setores e suas colisões intrassistêmicas, e com isso também se preocupa em mostrar que há sentidos propriamente normativos, que operam por categorias próprias, que se desenvolvem em cada um dos muitos blocos de normatividade pelos quais a dívida pública é internacionalmente regulada ou o é apenas insuficientemente.

Mas a contribuição das análises institucionalistas não pode ser ignorada porque, ainda que este trabalho não se prenda à sua tradição, ele se aproveita de algumas de suas ferramentas. A principal delas diz respeito à importância conferida às instituições. Tome-se, como primeira referência específica, o trabalho de Malagardis, que defende a

tese de que qualquer sistema de crédito depende de regras de direito falimentar para, em longo prazo, funcionar.<sup>4</sup> Seguindo esta linha de raciocínio, no caso do crédito público o principal objetivo do regime jurídico regulatório seria assegurar o funcionamento mais eficiente possível desse sistema de crédito. Os Estados, porém, não contam com regras falimentares à sua disposição, o que tornaria a resolução de crises decorrentes do esgotamento de sua capacidade de pagamento um processo dependente do arbítrio e da improvisação dos credores, cuja coordenação tampouco é problemática. Isto não significa que, a partir destas constatações, haja um amplo consenso em favor de uma solução institucional que satisfaça a todas as partes. A tese é, ainda assim, profícua porque se articula em torno das finalidades que cada ordenamento falimentar busca atingir nas diversas economias nacionais que o adotam: proteger os direitos dos devedores ao mesmo tempo em que se assegura uma justa e proporcional satisfação dos interesses dos credores. Ampliada para o âmbito público, significa dizer que as propostas de aperfeiçoamento institucional, no plano internacional, pela via de mecanismos assemelhados à organização que cada sistema jurídico particular confere a múltiplas situações de incapacidade de pagamento, leva em conta os direitos de cada uma das partes (Estados e credores), ao mesmo tempo em que não perde de perspectiva os riscos que soluções desordenadas oferecem a todos ao não contribuírem para evitar crises mais amplas. O funcionamento das regras se colocaria, assim, em função de uma organização econômica mais racional.

Desde a década de 1970, diversos estudos têm destacado as vantagens da criação de um conjunto de regras internacionais aplicáveis às relações entre Estados devedores e seus credores na eventualidade de que o fluxo de pagamentos das obrigações financeiras se interrompa ou ao menos corra este risco, e não deixa de ser neste campo temático que se situa esse trabalho. As considerações sobre as ineficiências do regime jurídico internacional, porém, estão longe de terem obtido algum sucesso no efetivo estabelecimento das regras pretendidas. Uma das razões apontadas por Malagardis é que não há, na dogmática jurídica, uma solução oferecida para o enfrentamento de crises de pagamento de devedores soberanos no campo internacional. Esta fronteira do conhecimento jurídico desperta o evidente interesse teórico de que se investigue com maior atenção quais são as possibilidades construir instituições adequadamente

---

<sup>4</sup> MALAGARDIS, A. **Ein Konkursrecht für Staaten?: Zur Regelung von Insolvenzen souveräner Schuldner in Vergangenheit und Gegenwart.** Baden-Baden: Nomos, 1990.

fundamentadas em categorias jurídicas relevantes, isto é, baseadas em normas que as coloquem em funcionamento, e é esta contribuição para o entendimento das instituições que será aqui aproveitada.

A preocupação central desse debate sobre a construção de instituições internacionais aptas para lidar com problemas de reestruturação de dívida pública, quando colocado nesses termos, seria a busca de instituições jurídicas que tenham também sentido econômico, com o que se quer dizer que colaborem para a reativação do capital paralisado pelas crises financeiras. A conformação de um sistema de normas internacionais que coordene as relações entre Estados devedores e credores é um debate que tem sido colocado, contudo, em termos muito diversificados e de forma consideravelmente mais ampla, o que requer o constante ajustame dos conceitos com que opera e sua formulação a partir de fundamentos teóricos que admitam uma integração relevante entre disciplinas com métodos e objetos distintos. E a principal destas questões, subjacente a todas as demais, é a própria relevância das instituições jurídicas para uma melhor organização dos mecanismos de resolução das crises de endividamento soberanas.

Para compreender esta relação, é fundamental explicar o sentido adotado do termo instituição, debatido por diferentes disciplinas e muitas vezes utilizado de forma ampla e inespecífica para se referir a uma grande variedade de organizações e outros atores. Devidamente investigadas as suas funções, esta caracterização das instituições concede-lhes, tipicamente, a tarefa de resolver certos problemas sociais, especialmente aqueles que se manifestam de maneira recorrente. As instituições assim compreendidas, criadas para atingir determinados fins ou atender a determinadas necessidades, pressupõem a existência de situações eventualmente problemáticas que se repetem ao longo do tempo, e cuja reiterada manifestação constitui, dessa maneira, uma dificuldade à qual as interações humanas devem apresentar alguma resposta. Não é o caso de expor a vasta literatura existente nas ciências sociais sobre este que é um de seus temas preferidos e um de seus principais objetos de estudo. Mas basta referir que, não por acaso, é constante a referência a este caráter de resposta ou de reação a dadas dificuldades que as instituições apresentam, particularmente em momentos nos quais a complexidade dos problemas sociais se exacerba a um ponto em que procedimentos de solução, com critérios mais ou menos claros, se tornam necessários. Assim, por exemplo, uma parte relevante das instituições sociais se origina de crises ou da

crecente incapacidade de resolver a complexidade das questões que delas se originam ou que estão em sua gênese.<sup>5</sup> Neste tópico metodológico, é suficiente destacar que, no sentido geral aqui apresentado, uma instituição existe como uma forma de oferecer respostas estáveis a um problema social recorrente.

Sob esta perspectiva, uma instituição tem como função criar critérios e instrumentos de decisão capazes de reduzir as incertezas de situações complexas e, com isso, permitir que se estabilizem as expectativas sobre os possíveis comportamentos e sobre as consequências das decisões eventualmente tomadas. Estas características qualificam as instituições como instrumentos de redução da complexidade de problemas decisórios, de maneira a fazer com que as ações tentadas para sua solução consintam com critérios mais claros e procedimentos e finalidades mais previsíveis. A decisão se torna mais simples e, portanto, mais segura, porque mais previsível.

É este o elemento que não se apresenta uniformemente no atual cenário jurídico internacional da dívida pública. Assim, ainda que se partisse para o relevante esforço de inventar instituições ideais, assim entendidas aquelas que atingissem os objetivos mais eficazes, é preciso dar conta dos elementos que tornam a atual conjuntura internacional não ideal, isto é, amorfa e potencialmente contraditória. Ainda, portanto, que seja bastante útil tomar como ponto de partida esta noção mais específica do sentido das instituições para o problema da dívida pública, na medida em que a finalidade de reduzir complexidades faz com que as instituições se dirijam à regulação de determinados comportamentos e, expressas como regras, funcionem como restrições de possibilidades de ação,<sup>6</sup> é preciso ter em conta que a produção e a aplicação das regras não se dá em contextos uniformes e completos. Se é possível aproveitar a linha de argumentação de Kirchner no sentido de que é possível utilizar a análise do direito para a compreensão de problemas econômicos, pois está entre as funções normativas restringir e incentivar comportamentos dos agentes econômicos, seja pela via formal ou informal, não é possível cogitar que o atual cenário fragmentado exiba apenas uma única direção ou um estímulo isolado. Os diferentes conjuntos normativos e instâncias de atuação podem estimular ou restringir dados comportamentos ao mesmo tempo,

---

<sup>5</sup> EISENSTADT, S. Social Institutions. In: SILLIS, D. (Org.). **The International Encyclopedia of the Social Science**. Nova York: McMillan, 1968, vol. 14, p. 411.

<sup>6</sup> ELSNER, W. **Ökonomische Institutionenanalyse: Paradigmatische Entwicklung der ökonomischen Theorie und der Sinn eines Rückgriffs auf die ökonomische Klassik am Beispiel der Institutionenanalyse („Property Rights“)**. Berlin: Duncker & Humblot, 1986, p. 200

oferecendo opções diversas. É preciso que estes elementos jurídicos esparsos sejam, portanto, analisados em seu aspecto intrassistêmico.<sup>7</sup>

Para finalizar as formas como este trabalho dialoga com as referências institucionalistas que de certa forma predominam em outros estudos, sejam aquelas que se propõem declaradamente nesta direção,<sup>8</sup> sejam aquelas que, ainda que não o digam expressamente, se preocupam predominantemente em identificar as ineficiências econômicas dos atuais cenários,<sup>9</sup> é preciso ainda tocar em um ponto em comum. Ao se falar em desenvolvimento ou criação de instituições, fala-se do processo de seu estabelecimento ou alteração de seu funcionamento, com vistas à geração de expectativas recíprocas estáveis sobre o comportamento de outros indivíduos e sobre os resultados alcançados por suas decisões. Este processo de criação de instituições é o que se denominada de institucionalização<sup>10</sup>. Este é um sentido mais restrito do que aquele adotado por T. Parsons, que o aplica para se referir à via pela qual determinadas normas passam a motivar os atores sociais, punindo-os ou recompensando-os, de forma a integrá-los “em um tipo específico de situação em que (...) aceitam conjuntamente um grupo de regras harmônicas relativas a fins e procedimentos”<sup>11</sup>. É claro que esta definição se dirige a um conjunto muito amplo de normas, que poderiam assim ser chamadas culturais, ao passo que este trabalho tem por interesse um conjunto mais restrito de normas, qualificadas como jurídicas. Não se pretende questionar, aqui, a possibilidade de que esse processo de institucionalização possa levar em conta objetivos externos ao sistema do Direito, os quais acabam por influenciá-lo. Trata-se, no entanto, de situar os problemas dos regimes aplicáveis no interior do próprio sistema, e não como reflexo ou consequência de sistemas externos. As colisões internas se produzem por racionalidades decisórias emanadas de fontes distintas e de configuração imprecisa, o que faz com que este debate não se coloque apenas em função de suas finalidades econômicas ideais, mas de suas condicionantes próprias.

---

<sup>7</sup> **Ökonomische Theorie des Rechts**. Berlin: Walter de Gruyter, 1997, p. 7 e ss.

<sup>8</sup> Como o já citado MALAGARDIS, A. **Ein Konkursrecht für Staaten?: Zur Regelung von Insolvenzen souveräner Schuldner in Vergangenheit und Gegenwart**. Baden-Baden: Nomos, 1990.

<sup>9</sup> Como, por exemplo, SCHWARCZ, S. Sovereign Debt Restructuring Options: an Analytical Comparison. **Harvard Business Law Review**, Cambridge, vol. 2, n.º 1, 2012.

<sup>10</sup> No mesmo sentido adotado por STOLZ, P. Das wiedererwachte Interesse der Ökonomie an rechtlichen und politischen Institutionen. **Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik**, Zuriue, vol. 1, n.º 3, 1983.

<sup>11</sup> PARSONS, T. **On Institutions and Social Evolution**. Chicago: University of Chicago Press, 1982, p. 117-8. Tradução livre. No original, “institutionalization is an articulation or integration of the actions of a plurality of actors in a specific type of situation in which the various actors accept jointly a set of harmonious rules regarding goals and procedures”.

O problema aqui colocado, em síntese, é que as instituições jurídicas aplicáveis à dívida pública no âmbito internacional não se apresentam como um conjunto de critérios claros de decisão de conflitos e estabilização de expectativas, mas como um conjunto de composição muito diversa e precária. Será possível mostrá-lo a partir da análise de diferentes elementos que compõem o complexo normativo da dívida pública internacional. Este cenário de imprecisão e fragmentação será tratado, primeiramente, em função das dificuldades de conceituação da dívida pública, o que se potencializa por sua diversidade tipológica. Entender a dívida pública como um problema jurídico exige, assim, que se identifiquem as normas incidentes sobre problemas econômicos e políticos recorrentes, o que nem sempre é possível em razão da insuficiência de seu tratamento normativo. O primeiro capítulo do trabalho se ocupará destes elementos jurídicos fundamentais, que dizem respeito à abrangência das definições das obrigações financeiras do Estado perante credores externos e também à configuração técnica destes negócios, em que se destacam as modalidades classificatórias fundamentais para a compreensão das atuais debilidades estruturais da solução de controvérsias que envolvem a dívida pública. Assim, os diferentes tipos de credores são fundamentais para compreender a heterogeneidade dos regimes incidentes, para os quais instrumentos jurídicos típicos, tais como a previsão de garantias em caso de inexecução contratual, não conseguem oferecer respostas satisfatórias. A própria definição da natureza jurídicas desses contratos é um aspecto controverso.

A partir desta primeira abordagem, que toma as obrigações financeiras em seus primeiros estágios, será possível tratar de sua eventual inexecução no segundo capítulo. Aqui as principais fragilidades do tratamento jurídico se colocam ora em função da influência de critérios políticos que dificultam a construção institucional de um conceito mais claro para a incapacidade de pagamento dos Estados, ora em função das respostas incompletadas oferecidas pelas múltiplas fontes jurídicas para problemas regulatórios específicos da reestruturação da dívida pública. Assim, sob o aspecto doutrinário será preciso verificar as tentativas de separação entre a licitude de comportamentos tomados de boa-fé, relacionados às modificações voluntárias das obrigações em processos negociados, em contraste com atos financeiros extremos representados em reestruturações forçadas. Nem sempre todos os casos envolveram, porém, a inexecução sob este aspecto contratual explícito. É oportuno verificar o tratamento normativo dado a outras formas de inexecução, tais como aquelas decorrentes de moratórias não



declaradas, pelas quais o Estado adota formas implícitas de reestruturação, por exemplo pela via da reforma monetária; pela multiplicidade de critérios adotados para a sucessão de Estados em matéria da dívida pública, que em muitos casos resultou em seu inadimplemento total ou parcial; e, finalmente, as frágeis tentativas de erigir a legitimidade da dívida pública como requisito de sua validade perante o direito internacional, de modo a se adotar alguma regra internacionalmente válida sobre o repúdio da dívida tida por ilegítima e permitir, assim, alguma forma de inexecução lícita.

É sobre este complexo cenário que se desenvolvem as atividades dos principais entes internacionais encarregados por situar sua renegociação na atual arquitetura financeira da dívida pública. Este será o objeto do terceiro capítulo, quando se poderá verificar como se aplicam, com maior concreção, as modificações voluntárias das obrigações financeiras pelas formas estabelecidas em organismos multilaterais e outros entes informais de grande relevância para a compreensão das atuais dinâmicas das conversões negociadas das obrigações financeiras externas. O próprio dever jurídico de renegociar, no entanto, tem sido debatido à luz de concepções de cooperação internacional, o que tem interesse evidente para a discussão. A partir do exame da consistência deste corpo normativo, o capítulo examinará os princípios mais fundamentais, e talvez por isso mesmo vagos e fluidos, que conduzem a ação do Fundo Monetário Internacional, na renegociação da dívida multilateral, e dos Clubes de Paris e de Londres quanto à dívida bilateral e bancária, respectivamente.

Se em todos os setores acima os elementos jurídicos são diversos e provenientes de diversas fontes, é com relação à dívida pulverizada em títulos públicos detidos por credores muitas vezes desconhecidos que residem as principais dificuldades de solução de controvérsias e de coordenação de interesses de todas as partes. Antes que se possa examinar como as propostas de aperfeiçoamento da (des)estrutura institucional internacional se dirigem especificamente a este problema, será tomado o emblemático caso argentino para análise mais detalhada no quarto capítulo. Aqui será examinada a complexidade da reestruturação de sua dívida pública e os recentes problemas envolvendo fundos de investimento que, perseguindo ações estratégicas individuais, se colocaram em posição frontamente contrária tanto aos interesses do governo argentino como de outros credores aderentes. As debilidades daí decorrentes poderão ser lidas, então, com maior precisão para que se prossiga à análise das tendências mais recentes

de reestruturação da dívida pública e das atuais propostas de uma moldura jurídica multilateral ou de soluções contratuais *ad hoc*, no quinto capítulo.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Foi possível expor, nos dois primeiros capítulos, como os aspectos jurídicos da dívida pública se articulam em definições frágeis e em campos temáticos de delimitação normativa ainda incipiente, o que acarreta uma série de indefinições para contextos específicos de inexecução da dívida pública. Em sentido mais específico, a primeira parte mostra dois planos distintos de normatização: o primeiro deles, conceitual, manifesta a indefinição jurídica quanto a definições cruciais para a delimitação objetiva da dívida pública. É possível elaborar conceitos e tipologias da dívida pública com base em formulações doutrinárias e outros documentos internacionais não vinculantes, como aqueles editados por instituições financeiras internacionais globais e regionais. Desse modo foi possível estabelecer o aspecto subjetivo da dívida pública como o conjunto das obrigações financeiras em que o Estado é o devedor, aí incluídos entes despersonalizados como empresas estatais, mas se deve reconhecer que esta afirmação não é satisfatória frente a novas formas de interação entre o público e o privado, bem como a instrumentos mais recentes de ação do Estado. Por sua vez, o aspecto objetivo é convencionado em termos de seus aspectos eminentemente financeiros, postos em função da realização de operações de crédito que exigem, nos Estados constitucionais, autorizações legislativas que diferenciam esta modalidade de endividamento de outras que, ainda que pudessem configurar amplamente modalidades de endividamento por implicarem pagamentos futuros, decorrem do exercício normal da atividade administrativa e, portanto, são tipicamente objeto de disciplina jurídica diferenciada a respeito dos requisitos constitucionais de validade.

Se é possível, desse modo, fundar a definição da dívida pública, da maneira como é usualmente empregado, em seus aspectos financeiros, o primeiro capítulo permitiu afirmar a debilidade de pretender embasar classificações relevantíssimas, como aquela que distingue a dívida interna da dívida externa, em fundamentos mais sólidos. Na ausência de documentos multilaterais que tratem do tema (a tentativa mais recente, pela Convenção de Viena sobre Sucessão de Estados a Respeito da Propriedade Estatal, Arquivos e Dívidas, de 1983, foi frustrada), é preciso recorrer a decisões antigas de tribunais internacionais, como expressa a decisão arbitral do caso Canevaro, de 1912, para buscar alguma orientação jurídica. No mais, preocupações econômicas orientam as

definições da dívida externa como aquela assumida em moeda estrangeira ou emitida no exterior, com algum desenvolvimento mais recente em torno de outros pontos de apoio, tais como a lei aplicável, sem que, no entanto, estas inovações tivessem maiores repercussões.

De maior projeção, no entanto, é a disciplina jurídica das garantias da dívida pública, que mais recentemente se apresentam em novas formas que contrastam com a desconfiança que havia a respeito da eficácia de garantias reais ou pessoais mais comuns no passado. Se as diferentes modalidades de garantias reais não escaparam da problemática da possibilidade de sua execução em razão da soberania última do ente garantidor sobre a gestão de seus recursos e de seu patrimônio, e se as pessoais ora se apresentam como pseudo-garantias por sua conotação eminentemente simbólica e ora como instrumentos de injunção do Estado garante sobre as finanças do Estado garantido, observa-se atualmente a ação de organismos internacionais para a segurança do recebimento de credores externos, campo em que despontam a MIGA e o BIRD. Há aqui, portanto, manifestações de maior juridicidade das garantias à dívida pública ao menos a respeito dos investimentos estrangeiros diretos.

Realmente crucial para a reestruturação da dívida pública, no entanto, é delimitá-la, tipologicamente, em função dos credores. De forma um tanto quanto assistemática, é em razão deles que se estabelecem os âmbitos materiais de atuação de algumas instâncias internacionais de solução de controvérsias, as quais têm o objetivo de renegociar a dívida inexecutada ou passível de interrupção do serviço. Verificam-se, assim, quatro tipos de obrigações financeiras em função dos credores. A dívida oficial, isto é, aquela assumida perante outros entes públicos, divide-se na dívida multilateral e na dívida bilateral, ao passo que a dívida perante credores privados é mais tipicamente tomada junto a consórcios bancários (a dívida sindicada) ou pela emissão de títulos públicos, caso em que as obrigações são tratadas como dívida mobiliária. Estas distinções têm origem empírica e decorrem da forma de agir de instituições multilaterais, tais como o FMI, o Banco Mundial e bancos de desenvolvimento; do Clube de Paris, importante local de renegociação da dívida bilateral; e dos comitês de bancos credores, entre os quais se destaca o Clube de Londres, os quais têm funções de relevo na determinação da modificação de pagamentos de um Estado para bancos credores. Não transparece, nesse quadro, plena afinidade regulatória entre as diferentes estratégias de reestruturação analisadas nos capítulos posteriores; há, porém, certa

orientação da ação em torno de práticas estabelecidas que as trazem para o universo jurídico de uma atividade minimamente regulada, ainda que o seja, muitas vezes, de maneira informal. A complexa reestruturação dos títulos públicos, no entanto, é tema objeto de maiores preocupações jurídicas em razão da colisão entre objetivos de renegociação com redução ou alongamento dos pagamentos e, de outro lado, pretensões de recuperação integral em instâncias diversas das colocadas acima. Por tudo isso, o contexto internacional da dívida pública a situa como objeto jurídico sujeito a critérios normativos de decisão para os quais a classificação dos credores é de fundamental compreensão.

Todos esses elementos apontam para a insuficiência das discussões sobre a natureza jurídica dos empréstimos públicos que, anacronicamente, os pudessem definir como atos unilaterais com base em misteriosas noções da soberania estatal que excluíssem suas obrigações financeiras da apreciação jurídica. Por outro lado, se as perspectivas contratuais as colocam no interior do campo material de normas de diferentes origens, reconhecê-las como obrigações (*sui generis*, diga-se) é ainda dizer pouco diante dos problemas de surgem no momento da inexecução das obrigações, em que é necessário encontrar os critérios de solução de controvérsias aplicáveis em regimes distintos, ora veiculados por entes dedicados à renegociação, ora por tribunais arbitrais internacionais ou cortes nacionais em que as pretensões não são a obtenção de acordos, mas a litigância pelo reembolso dos valores inicialmente pactuados.

Para isso foi preciso especificar diferentes formas de inexecução. Antes, no entanto, de elaborá-las no interior de categorias jurídicas tradicionais referentes a modos modificativos e extintivos das obrigações, é preciso reconhecer o fato de que os Estados enfrentam crises de pagamento e que, em extensões variáveis, essas diferentes modalidades de submetem à incidência de normas de distintas proveniências. Isto é necessário para expor relações de tensão que existem entre o sistema jurídico, de um lado, e político, de outro, pois não é incomum que esse último traga objeções consideráveis à afirmação da incapacidade financeira dos Estados, por verdadeiro temor de que o maior desenvolvimento institucional da matéria banalize os eventos de inexecução. Não obstante, as crises ocorreram e continuam a ocorrer a despeito da falta de clareza conceitual de termos como bancarrota, default e moratória, e também a despeito da imprecisão das normas incidentes em setores materiais específicos. Estes setores foram, então, cogitados a partir da definição da reestruturação como forma

modificativa de inexecução, seja forçada ou voluntária e, no último caso, efetivamente renegociada de maneira bilateral ou multilateral ou baseada em ofertas de troca em que a única alternativa ao credor dissidente é não aceitar a proposta e permanecer em posse de títulos antigos, cujos pagamentos podem ser, assim, objeto de diferenciação na ordem dos pagamentos.

Por outro lado, entre as formas de modificação encontram-se medidas não declaradas e implícitas originadas do poder juridicamente conferido de regulação da própria moeda e dos meios de pagamento dos diversos contratos, além do reconhecimento do princípio do nominalismo monetário. Nesse âmbito é possível recorrer à jurisprudência da CPJI e, depois, da CIJ para observar o tratamento jurídico das moratórias implícitas no caso dos empréstimos sérvios e brasileiros, de 1929, e dos empréstimos noruegueses, de 1957. O primeiro desses casos sustentou a diferenciação entre as leis aplicáveis ao contrato em geral e à moeda de pagamento em particular, com o que diferentes partes da obrigação seriam regidas também por ordens jurídicas distintas. A partir da fixação de que o contrato se submeteria, em suas diversas partes, a leis de abrangência territorial diversas, afirmou-se que as cláusulas monetárias de pagamento da dívida pública teriam a interpretação determinada pelo direito estrangeiro, ainda que o conteúdo da obrigação fosse regulado pela lei do país emissor. Desse modo, mesmo que um Estado, em seu direito interno, reconheça o princípio do pagamento nominal das obrigações, nada obstava a adoção de cláusulas de preservação do valor real, como as cláusulas-ouro, em obrigações externas que contavam com o consentimento de ambas as partes. O caso dos empréstimos sérvios e brasileiros contribuiu para a consolidação do princípio do *pacta sunt servanda*, importante etapa de consolidação da dívida pública como fenômeno juridicamente regulado, especificamente aplicável à moeda de pagamento. A respeito da regulamentação da moeda de pagamento das obrigações de forma a evitar danos aos credores prejudicados pela desvalorização, o caso dos empréstimos noruegueses não chegou a decidir sobre outras questões cruciais, como aquela que diz respeito à existência de princípios de direito internacional de não discriminação entre credores que recebem em moedas diversas, o que foi, no entanto, aventado em votos dissidentes. Esta é uma importante lacuna do direito internacional da dívida pública.

Ainda, a disciplina da transmissão da dívida pública do Estado antecessor para o sucessor é matéria que, no direito internacional, ainda tem dificuldades de firmar seus

contornos mais fundamentais, como seria o princípio de que as obrigações são transmissíveis. Foi possível perceber, em percorrido histórico sobre o relevante caso da sucessão da dívida pública do Império Otomano, que a vontade das partes validada pela ideia do *pacta sunt servanda* prevaleceu sobre o eventual reconhecimento de outros princípios que orientassem a distribuição equitativa dos encargos entre o Estado continuador e os novos territórios. O caso da sucessão da dívida otomana é, no entanto, tão estranho em alguns aspectos que, apesar de se reconhecer a disciplina do tratado para as partes, reconheceu-se a aplicabilidade de seus critérios de repartição mesmo para Estados não signatários, o que simplificou a decisão a ser tomada mas prejudicou a consistência do critério adotado. A disciplina jurídica é, neste âmbito, ainda tão frágil que outras experiências históricas tornaram improvável o reconhecimento de regras gerais de direito internacional que prevejam a transmissibilidade equitativa das obrigações (como atestam as políticas de reconhecimento apenas *ex gratia*, e não *ex lege*, adotada pelos Estados Unidos, os casos do Texas e de Cuba e, pelo Reino Unido, no caso da África do Sul) ou a definição mais clara do que seria exatamente uma distribuição equitativa, como pode ser visto em inúmeros casos nos quais os mais diversos critérios foram e continuam a ser adotados.

Igualmente complexo, e de bases frágeis, se mostra o reconhecimento de norma internacional que autorize o repúdio da dívida odiosa. Houve significativa extensão de seu conteúdo em relação às formulações iniciais, feitas após a revolução bolchevique, o que lhe confere também maior vagueza ao diluir os critérios inicialmente propostos na ilegitimidade ampla da dívida assumida por quaisquer regimes antidemocráticos. Sua aplicação, portanto, ainda que encontre fundamentos éticos, esbarra em incertezas sobre seus legítimos espaços de admissibilidade. De outro lado, as fontes do direito internacional não são capazes de oferecer um cenário mais seguro, com divergências que se manifestam na recusa expressa de incluir a conceituação de dívida odiosa na Convenção de Viena sobre a Sucessão de Estados em matéria de Bens, Arquivos e Dívidas do Estado, ainda que ela houvesse sido cogitada nos trabalhos preparatórios; na escassez de casos em que ela tenha sido invocada com sucesso; na falta de convicção sobre sua juridicidade; e, finalmente, nas dificuldades de ampará-la em princípios gerais de direito.

Nesses diversos setores da dívida pública o direito repercute com diferentes intensidades, sempre, no entanto, com imprecisões a respeito de critérios amplamente

admitidos para as diversas hipóteses de inexecução das obrigações financeiras. Com a necessidade de modificar as condições de pagamento, promovendo-se a reestruturação da dívida pública pela via de reescalonamentos, reduções ou recompras, o cenário internacional se manifesta a partir de um conjunto de instituições que se ocupam das diferentes modalidades da dívida pública, em função dos credores envolvidos. É com eles que o Estado renegociará a dívida, o que traz, antes de tudo, a importante questão sobre a existência de um dever jurídico de renegociação.

Esta problemática ganhou renovada projeção mais recentemente, a partir dos chamados Diálogos Norte-Sul, iniciados na década de 1970 com o propósito de incluir, na agenda das relações entre países industrializados e em desenvolvimento, o tema da cooperação internacional, que deveria suplementar as lacunas das instituições de Bretton Woods a respeito da regulação internacional da dívida pública. Diversos aspectos sustentaram a afirmação de que as partes devedoras e credoras estavam vinculadas a buscar soluções consensuais, em negociações nas quais o interesse de ambas se colocava em situação de igualdade, destacando-se as mudanças de um cenário internacional de coexistência para a cooperação, o reconhecimento pelas Nações Unidas de direitos econômicos e sociais, a solução pacífica de controvérsias e a constante presença dos direitos humanos na pauta das relações entre nações com diferentes estágios de desenvolvimento. De forma concomitante, porém, o elemento fático objetivo de que as reestruturações ocorrem de forma geralmente voluntária e negociada não é, na mesma extensão, acompanhada da convicção de juridicidade, esse elemento subjetivo que faria da opinião acerca da vinculação normativa fator essencial para o reconhecimento de uma norma internacional costumeira. Se há razões para afirmar que a *opinio juris* não é um dado constante, é ainda assim possível, no entanto, observar o constante desenvolvimento da prática internacional nesta direção.

É possível, então, a partir da prática das renegociações observar o quadro institucional em que elas se desenvolvem, o que foi apresentado no terceiro capítulo. A primeira das categorias, a da dívida multilateral, poderia apresentar menores dificuldades de tratamento por não ser usualmente reestruturada, pois tem alguma tradição a ideia de que as instituições multilaterais são credores privilegiados em razão do dever de solidariedade entre seus membros. A análise atenta dos estatutos de diversas destas instituições permitiu, no entanto, observar que muitos deles prevêm a admissibilidade de modificações, e no próprio caso do FMI o sistema sancionatório foi



adaptado para criar respostas mais flexíveis à eventualidade da interrupção de seus reembolsos. Não que isto signifique que a suspensão do fluxo de pagamentos seja livre de consequências, pois não se trataria de uma decisão política e econômica banal; há, no entanto, cenários objetivos em que programas institucionais se dirigem a reconhecer necessidades de alívio da dívida pública, como aqueles organizados pela Iniciativa HIPC, que, como se mostrou a partir da análise de seus antecedentes e de seus critérios de funcionamento, representa uma forma de ação ordenada, articulada por diversos entes internacionais, para oferecer parâmetros mais objetivos ao alívio da dívida pública de países elegíveis, com compromissos mutuamente assumidos. Em suas diferentes etapas, o tema do alívio como resposta ao problema do sobre-endividamento de países de mais baixa renda ganhou contornos mais bem delimitados, ainda que, situada entre um programa de assistência e um mecanismo de resolução, sua aplicabilidade seja restrita a hipóteses bem delimitadas.

O alívio da dívida é um tema persistente, pelo que as tratativas de conversão das obrigações, organizadas em reuniões multilaterais, mostram-se mais abertas à sua possibilidade. O estudo relativo ao Clube de Paris demonstrou o encaminhamento do tema, inserido na agenda das reestruturações internacionais a partir de uma série complexa de determinações conjuntas entre aqueles que foram chamados de “três círculos” das renegociações da dívida pública: as ações de instituições multilaterais com o FMI, a renegociação da dívida bilateral naquele Clube de Paris e, posteriormente, a revisão consensual dos pagamentos aos consórcios bancários emprestadores, pela via do Clube de Londres. Estas engrenagens são ordenadas segundo critérios decisórios estabelecidos que, no caso do Clube de Paris, foram inicialmente consolidados pela prática e, em seguida, afirmados como princípios de ação. Após a conclusão de acordos com o FMI, os quais têm a finalidade de corrigir distorções na maneira de conduzir as políticas econômicas que conduzam a sucessivas moratórias e a múltiplas reestruturações, cabe ao Clube de Paris verificar a iminência do default, a existência e o cumprimento das condicionalidades, e, por fim, a justa distribuição dos encargos entre diferentes classes dos credores, para que não recaia sobre uma ou algumas delas a maior parte das concessões. Ainda que o acordo firmado para a dívida bilateral seja uma minuta de caráter pré-normativo e, assim, sua vinculatividade dependa da conclusão de acordos entre as partes, para os quais os renegociadores do Clube não têm mandato específico, há um conjunto de regras observadas e cumpridas ao longo do tempo para a

elaboração dos termos em que se processarão as redefinições de prazos e valores de pagamento.

Se no Clube de Londres, que retoma a atuação dos comitês de credores, mas agora com características plurinacionais e multilaterais, os procedimentos são definidos com menor clareza, sua casuística demonstra, no entanto, respeito a alguns critérios decisivos para a admissibilidade das renegociações ali encetadas. O primeiro deles pode parecer uma contradição em termos, pois a afirmação das reestruturações *ad hoc* seria oponível a critérios fixos. A regra, entretanto, veicula critério afirmativo da observância das particularidades do caso concreto. De outra parte, estes procedimentos devem ter conotação substantiva, isto é, as minutas dos acordos devem ter conteúdo fixado em negociações efetivas, pelo que se afirma o conteúdo substancial da regra da voluntariedade, a qual vai além de meramente vedar as conversões forçadas. Por fim, o Clube de Londres tem reiterado seu caráter de instrumento de ação do mercado, o que coloca fora de seu âmbito de interesses a conclusão de acordos de alívio em bases eminentemente concessionais. Esta estratégia se viabiliza por meio da fixação de taxas de juros das obrigações modificadas acima das taxas de mercado e a consideração do risco de crédito segundo aferições objetivas.

A ação desses três entes, relacionados às dívidas multilateral, bilateral e sindicada, é porém muito restrita se cotejada com as fragilidades da reestruturação da dívida mobiliária atomizada e não plenamente organizada em comitês de credores interessados nas renegociações, de cuja complexidade o caso argentino é exemplo notável pelo volume e pelas consequências jurídicas da possível desarticulação entre credores. A partir de causas econômicas particulares, chegou-se a uma situação em que a pacificação da controvérsia pela via da ação do Fundo Monetário Internacional e dos Clubes de Paris e de Londres foi diminuta, desfavorecida que estava por dificuldades de ação coletiva que retomaram as preocupações com a criação de uma moldura multilateral que reduzisse os custos *in media res* e *ex post* das reestruturações, mesmo que esse debate retomasse as dúvidas sobre o “risco moral”, isto é, o *tradeoff* existente entre os custos *ex post* e *ex ante* da dívida pública, entre as vias de simplificação das reestruturações a partir do momento em que elas ocorrem e o aumento dos custos de tomada do crédito público. Pela ação dos *holdouts*, caracterizada pela busca de objetivos individuais estratégicos incompatíveis com as renegociações organizadas em instâncias dedicadas a atingir soluções consensuais abrangentes de todas as partes, muitas das

contradições da atual arquitetura de reestruturação da dívida pública ficaram evidentes, particularmente em razão das incertezas e das incongruências de propósitos das diversas instâncias decisórias.

O primeiro dos focos judiciais de solução de litígios relativos à inexecução da dívida pública analisados foi a arbitragem internacional. A reestruturação da dívida argentina foi compreendida, no ICSID, não como mera violação dos contratos originais, cujo pagamento integral era pleiteado por inúmeros credores italianos que não haviam concordado com as conversões, mas que representavam uma categoria residual se comparados com a quantidade muito maior de credores aderentes. A partir do entendimento de que se tratava de matéria relativa à violação de um tratado bilateral, no caso o BIT entre Argentina e Itália, a corte arbitral reconheceu sua competência para decidir o caso *Abaclat*, revisando, nesse sentido, a definição substantiva de investimentos já estabelecida no caso *Salini* em favor de uma conceituação convencional, a ser verificada naquele acordo. Por sua vez, ainda que o caso *Fedax* possa ser utilizado como precedente do reconhecimento de transações financeiras como investimentos, diversos aspectos do caso *Abaclat* são dele diferentes. Há, portanto, tendências inovadoras no recente pleito de credores italianos contra a Argentina que colocam a dívida pública em uma zona de penumbra sobre sua regulação internacional e sobre os possíveis desincentivos para soluções negociadas que uma decisão favorável teria para a participação de detentores de títulos em futuras reestruturações. Uma das principais dúvidas a esse respeito é a forma como se interpretaria a vedação de tratamento mais favorecido aplicável à disciplina jurídica do investimento estrangeiro em operações financeiras que fazem parte da dívida pública, cuja reestruturação geralmente envolve alguma forma de distinção entre os credores, por exemplo entre aqueles que portam títulos denominados em moeda estrangeira e em moeda doméstica.

Por fim, no quarto capítulo se pôde concluir pela inconsistência entre decisões judiciais de tribunais nova-iorquinos, acionáveis a partir de cláusulas de foro de títulos públicos que aceitam a lei de Nova York como direito aplicável, e os sistemas negociais de reestruturação que envolvem reduções de pagamentos. Aquelas decisões judiciais têm precedente, cuja competência tem sido cada vez mais reconhecida até mesmo para os títulos latino-americanos, que anteriormente apresentavam orientação contrária à aplicação de direito estrangeiro mesmo sobre as obrigações financeiras externas. Esse precedente é o caso *Allied Bank*, em que se afirmou tanto a validade da renegociação

apenas para as partes expressamente aderentes como os direitos dos credores ao pagamento caso não houvessem subscrito as trocas. No recente caso *NML Capital* o direito ao reembolso integral foi assim decidido. Mesmo meios tradicionais de defesa, como a doutrina do *Act of State* e a *comity* se mostraram de eficácia limitada.

Como contornar as fragilidades das renegociações internacionais frente aos desafios de coordenação, à ação dos *holdouts* e ao problema do risco moral são complexos desafios que procuraram ser respondidos em tendências mais recentes de ordenação internacional da dívida pública. A partir dos anos de 1970, o foco do debate em possíveis mecanismos permanentes de resolução já havia consolidado propostas bem articuladas, mas de pouca relevância prática, como a Comissão Internacional da Dívida, proposta no âmbito da UNCTAD e veiculada pelo G77. Um conjunto de procedimentos institucionalizados amplamente acessíveis aos devedores interessados, que se apresentavam como alternativa aos Clubes de Londres e Paris, foi, porém, afastado em um contexto nos quais as preocupações com as restrições ao crédito internacional o desaconselhavam. Com a crise da dívida latino-americana, a seu turno, se afirmaram critérios de promoção de alívios ao endividamento segundo complexas negociações pautadas por princípios de mercado que, em seu caráter *ad hoc*, postergaram a continuidade da discussão de mecanismos permanentes de resolução. Assim, até que se chegasse ao Plano Brady foram tentadas diversas abordagens para enfrentar o problema das generalizadas moratórias da América Latina e de outros países, as quais, se enfrentaram diversos problemas relevantes até que atingissem sua formulação mais satisfatória, mostraram que aquela via relativamente espontânea e comercialmente orientada podia chegar a um grau aceitável de articulação entre credores e devedores. Da mesma maneira, as iniciativas de conversão da dívida pública para fins ambientais apontaram para um caminho de redução de encargos da dívida excessiva negociada caso a caso, com a participação tanto de entes públicos como privados.

A complexidade do caso argentino e as recentes crises europeias trouxeram à tona alternativas. A primeira delas, de caráter eminentemente contratual, se daria pela via das reformas das condições de modificação das obrigações financeiras expressas em títulos públicos, pela via do que se convencionou chamar de cláusulas de ação coletiva. Assumindo a forma predominante de cláusulas de modificação, os países emissores que as adotaram argumentam a necessidade de vincular todos os credores de uma classe

objeto de reestruturação à decisão de uma supermaioria daquela mesma classe. Em alguns casos, se cogita ainda de cláusulas mais complexas, de agregação, em que mesmo que dentro de uma classe não se forme a maioria necessária haveria a vinculação à reestruturação, desde que houvesse a formação de maioria igualmente qualificada entre outras classes do crédito titularizado (*cross-series vote*). A preocupação com a ação dos *holdouts* na recente crise financeira europeia levou à introdução de euro-CACs nos novos títulos emitidos pela Grécia, e à sua recomendação no estatuto do ESM para todos os títulos europeus.

Como alternativa a esse cenário contratual, que é a forma atualmente proeminente de reforma para evitar a formação de minorias potencialmente comprometedoras dos esforços de renegociação, outra possibilidade é a criação de mecanismos permanentes de resolução válidos em âmbito internacional, sejam eles globais ou de abrangência regional. A partir dele haveria critérios de solução de controvérsias previamente conhecidos, em termos normalmente estabelecidos em função de alguma ordem jurídica interna específica tomada em analogia. É o caso do SDRM, proposto pelo FMI em 2001. Com o foco na reorganização das finanças, segundo o modelo estabelecido no *Chapter 11* do código falimentar norte-americano, seria possível, alegava-se, conter a ação dos credores resistentes por meio de critérios de decisão vinculantes, válidos para os países que pudessem ser qualificados como elegíveis. Entre esses estão aqueles cujos níveis de endividamento se apresentassem como insustentáveis, a despeito da objeção de que, antecipadamente, não é sempre possível afirmar quais seriam tais níveis. O sistema funcionaria pela reestruturação a partir de maiorias, pelo dever de permanência, que implica um compromisso de não litigância até a conclusão das renegociações e, pelo lado do credor, a adoção de medidas de promoção de níveis sustentáveis de endividamento em suas políticas internas. Apesar do insucesso prático da ideia aventada pelo FMI, discussão semelhante é travada, hoje, no âmbito comunitário europeu, o que ocorreria pela modificação do estatuto do ESM com a inclusão de um mecanismo permanente de resolução.

A inexecução da dívida pública é, portanto, um fenômeno juridicamente regulado, ainda que o seja de forma frágil. As propostas recentes apontam para diferentes tentativas de maior regulamentação do tema. Diversas questões ficam, contudo, sem respostas frente aos cenários eminentemente financeiros representados pelas CACs ou pelos mecanismos permanentes de resolução. Ainda que eles se

destinam, de formas mais restritas ou mais amplas, aos problemas de formação de maiores estáveis, das quais depende a solução estável dos diferendos financeiros entre o Estado e seus credores, espaços materiais de normatividade ficam ainda inabarcados. Definições fundamentais, o problema da sucessão dos Estados em matéria de dívida pública e o complexo tema das dívidas odiosas não são enfrentados pelos mecanismos permanentes de resolução. Isto não diminui sua importância relativa. Expõe, no entanto, a amplitude do desafio jurídico, que é consolidar critérios de estabilização de graves controvérsias sem deixar de atender a elementos externos ao seu próprio sistema, tais como a pertinência econômica das decisões e o enorme impacto político das questões atinentes à dívida pública.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGGARWAL, V. The Evolution of Debt Crises: Origins, Management and Policy Lessons. *In*: AGGARWAL, V.; GRANVILLE, B. (Orgs.). **Sovereign Debt: Origins, Crises and Restructuring**. Londres: Royal Institute of International Affairs, 2003.

AGOSTINHO ALVIM. **Da Inexecução das Obrigações e suas Consequências**. São Paulo: Saraiva, 1949.

AHMIA, M. **The Collected Documents of the Group of 77**. New York: Oxford University Press, 2006, vol. I.

ALFARO, L.; KANCZUK, F. **Sovereign Debt: Indexation and Maturity**. Washington: Inter-American Development Bank, 2006.

ALTIMIR, O.; DEVLIN, R. **La Moratoria de La Deuda en América Latina**. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica de Argentina, 1994.

AMARAL JR. A. O “Diálogo das Fontes: Fragmentação e Coerência no Direito Internacional Contemporâneo. **Anuário Brasileiro de Direito Internacional**, Belo Horizonte, vol. 2, 2008.

ATALIBA, G. **Empréstimos Públicos e seu Regime Jurídico**. São Paulo: RT, 1973, p. 1-28.

ANAYIOTOS, G.; PINIÉS, J. The Secondary Market and the International Debt Problem. **World Development**, Washington, D.C., v. 18, n. 12, 1990.

BAKK-SIMON *et al.* Shadow Banking in the Euro Area: an Overview. **Occasional Paper Series**, European Central Bank, n.º 133, abr. 2012.

BALEEIRO, A. **Uma Introdução à Ciência das Finanças**. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

BANKEN, R. **Die Verträge Von Sèvres 1920 und Lausanne 1923: eine völkerrechtliche Untersuchung zur Beendigung des ersten Weltkrieges und zur Auflösung der sogenannten “Orientalischen Frage” durch die Friedensverträge zwischen den alierten Mächten und der Türkei**. Berlin: LiT, 2014.

BAR, L. v.. **Theorie und Praxis des Internationalen Privatrechts**. Hannover: Hahn, 1889, vol. 2.

BARNETT, B.; GALVIS, S.; GOURAIGE, G. On Third World Debt. **Harvard International Law Journal**, Cambridge, vol. 25, n.º 2, 1984.

BARRO, R. J. Optimal Debt Management and Nominal Debt. **NBER Working Paper 6197**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1997.

BEDJAOUI, M. Succession of States in Respect of Matters other than Treaties. *In: NAÇÕES UNIDAS. Yearbook of the International Law Commission*. Nova Iorque: Nações Unidas, 1977 vol. II.

BEEB UND CHROSTIN, Jessica. Sovereign Debt Restructuring and Mass Claims Arbitration before the ICSID. *Harvard International Law Journal*, Cambridge, v. 53, n.º 2, 2012.

BERGES, A. M. Die rechtlichen Grundlagen der Gläubigergleichbehandlung im Konkurs. *Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen*, Colônia, vol. 18, s.n., 1957.

BERNARDEZ, S. T. Succession of States. *In: BEDJAOUI, M. (Coord.). International Law: Achievements and Prospects*. Dordrecht: Martinus Nijhoff, 1991.

BIRDSALL, N.; WILLIAMSON, J.; DEESE, B. **Delivering on Debt Relief: From IMF Gold to a New Aid Architecture**. Washington, D.C.: Center for Global Development, 2002.

BIS. Basel Committee on Banking Supervision. **A Brief History of the Basel Committee**, Basileia, 2013.

BIS. Basel Committee on Banking Supervision. **International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**, Basileia, 1988.

BIS. **Report on Special Purpose Entities**. Basileia: Bank for International Settlements, 2009.

BLANKART, C. **Öffentliche Finanzen in der Demokratie**. 7ª ed. Munique: Vahlen, 2008.

BODIN, J. **Le Six Livres de la République**. Paris: Librairie Générale Française, 1993 (1583).

BOGDANOWICZ-BINDERT, C. The Debt Crisis: the Baker Plan Revisited. *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, Miami, vol. 28, n.º 3, 1986.

BOGDANY, A.; GOLDMANN, M. Sovereign Debt Restructurings as Exercises of International Public Authority. *In: ESPÓSITO, C.; LI, Y.; BOHOSLAVSKY, J. Sovereign Financing and International Law: the UNCTAD Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing*. Oxford: Oxford University Press, 2013.

BORCHARD, E. **State Insolvency and Foreign Bondholders**. Washington, D.C.: Beard Books, 1951, vol. 1.

BORENSZTEIN, E.; LEVY YEYATI, E.; PANIZZA, U. **Vivir con Deuda: Como Contener los Riesgos del Endeudamiento Público**. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2007.

BOSCH, J. F. **De Staatsschulden in het Internationaal Recht**. Haia: M. Nijhoff, 1929.



BOTHE, M.; BRINK, J. Public Debt Restructuring: the Case for International Economic Cooperation. **German Yearbook of International Law**, Berlin, vol. 29, 1986.

BRADLEY, M.; GULATI. Collective Action Clauses for the Eurozone: na Empirical Analysis. **Review of Finance**, Londres, vol. 18, n.º 6, 2014.

BRATTON, W.; GULATI, G. Sovereign Debt Restructuring and the Best Interest of Creditors. **Vanderbilt Law Review**, Nashville, vol. 57, n.º 1, 2004.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **Os Tempos Heroicos de Collor e Zélia: Aventuras da Modernidade e Desventuras da Ortodoxia**. São Paulo: Nobel, 1991.

BROWN, P. M. Ottoman Public Debt Administration. **The American Journal of International Law**, Washington, DC, vol. 20, n.º 1, jan. 1926.

BROWNLIE, I. **Principles of Public International Law**. 7ª ed. Nova Iorque: Oxford University Press, 2010.

BUCHANAN, J. The Ethics of Debt Default. *In*: BUCHANAN, J.; ROWLEY, C.; TOLLISON, R. (Coords.). **Deficits**. Delhi: Disha Publications, 1989.

BUCHHEIT, L. *et al.* **Revisiting Sovereign Bankruptcy**. Ontario: CIGI, 2013.

BUCHHEIT, L.; GULATI, G.; THOMPSON, R. The Dilemma of Odious Debts. **Duke Law Journal**, Durham, vol. 56, sem número, 2007.

BUCHHEIT, L.; GULATI, G.; TIRADO, I. The Problem of Holdout Creditors in Eurozone Sovereign Debt Restructurings. **Butterworth Journal of International Banking and Financial Law**, Londres, abr. de 2013.

BUCHHEIT, L.; PAM, J. The *Pari Passu* Clause in Sovereign Debt Instruments. **Emory Law Journal**, Atlanta, v. 53, s.n., 2004.

BUCKLEY, R. “Debt-for-Development Exchanges: the Origins of a Financial Technique”. **The Law and Development Review**, Berlin, v. 2, n.º 1, 2009.

BUCKLEY, R. The International Monetary Fund’s Proposal for Sovereign Debt Restructuring: an Australian Assessment. **Australian Journal of International Law**, vol. 9, n.º 1, Sydney, 2003.

BUSBY, J. Bono Made Jesse Helms Cry: Jubilee 2000, Debt Relief, and Moral Action in International Politics. **International Studies Quarterly**, Washington, D.C., vol. 51.

CALOMIRIS, C. The IMF’s Imprudent Role as Lender of Last Resort. **Cato Journal**, Washington, DC, vol. 17, n.º 3, 1998.

CALVO, G. Servicing the Public Debt: the Role of Expectations. **American Economic Review**, Pittsburgh, vol. 78, n.º 4, set. 1988.

CANUTO, O.; HOLLAND, M. Ajustamento Externo e Regimes de Taxa de Câmbio na América Latina. **Economia Ensaios**, Uberlândia, vol. 15, n.º 2, jul. 2001.

CANZONERI, M.; CUMBY, R.; DIBA, B. Fiscal Discipline and Exchange Rate Systems. **Center for Economic Policy Research Discussion Paper**, Londres, n.º 1899, mai. 1988.

CARREAU, D. Rapport du Directeur d'Etudes de La Section de Langue Française du Centre. *In*: CARREAU, D.; SHAW, M. (coords.). **La Dette Extérieure**. Haia: Martinus Nijhoff Publishers, 1995.

CARREAU, D.; SHAW, M. (coords.). **La Dette Extérieure**. Haia: Martinus Nijhoff Publishers, 1995.

CARRILLO-BATALLA, V. Conflicts of Laws in International Lending Transactions: Governing Law and Choice of Forum. *In*: CARREAU, D.; SHAW, M. (Coords.). **La Dette Extérieure**. Haia: Martinus Nijhoff Publishers, 1995.

CARVALHO, A. **Direito da Infraestrutura: Perspectiva Pública**. São Paulo: Quartier Latin, 2014, p. 421-462.

CATES, A.; ISERN-FELIU, S. Choice of Law and Site of Litigation in England. *In*: GRUSON, M.; REISNER, R. **Sovereign Lending: Managing Legal Risk**. Londres: Euromoney Publications, 1984.

CEPAL. Latin American and the Caribbean: Options to Reduce the Debt Burden. **Libros de la CEPAL**, Santiago, n.º 26, 1990.

CHANG, R.; VELASCO, A. Banks, Debt Maturity and Financial Crises. **Journal of International Economics**, Amsterdam, vol. 51, n.º 1, jun. 2000.

COLE, D. Debt-Equity Conversions, Debt-for-Nature Swaps, and the Continuing World Debt Crisis. **Columbia Journal of Transnational Law**, Nova Iorque, vol. 30, n.º 57, 1992.

COLLET, S. **A Unified Italy?: Sovereign Debt and Investor Skepticism**. Bruxelas, 2012. mimeo.

CONTI, J. M. Cuidado, pedalar pode dar cadeia!. *In*: **Revista Eletrônica Consultor Jurídico - Conjur**, publicada em e disponível desde 5 de maio de 2015.

CONTI, J. M. **Federalismo Fiscal e Fundos de Participação**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2001.

COWAN *et al.* **Sovereign Debt in the Americas: New Data and Stylized Facts**. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2006.

COWELL, A. International Business: More Trouble Seen on Defaulted Russian Debt. **The New York Times**, 16 de mar. de 1999.

CRUZ, W.; REPETTO, R. **The Environmental Effects of Stabilization and Structural Adjustment Programs: the Philippines Case.** World Resources Institute: Washington D.C., 1992.

DAEHNE VAN VARICK, A. v.. **Le Droit Financier International devant la Conférence de la Haie.** Haia: M. Nijhoff, 1907.

DAS, U.; PAPAIOANNOU, M.; TREBESCH, C. **Sovereign Debt Restructurings 1950-2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts.** Washington, D.C.: FMI, 2012.

DASEKING, C.; POWELL, R. From Toronto Terms to HIPC Initiative: a Brief History of Debt Relief for Low-Income Countries. **IMF Working Paper**, Washington, D.C., n.° 99, out. 1999.

DEACON, R.; MURPHY, P. The Structure of an Environmental Transaction: the Debt-for-Nature Swap. **Land Economics**, Madison, vol. 73, n.° 1, 1997.

DELAUME, G. **Legal Aspects of International Lending and Economic Development Financing.** Nova York: Oceana, 1967.

DEVLIN, R.; FRENCH-DAVIS, R. The Great Latin America Debt Crisis. **Revista de Economía Política**, v. 15, n. 3, jul.-set. 1995.

DIENA, G. **Il Fallimento degli Stati e Il Diritto Internazionale.** Torino: Unione Tipografico-Editrice, 1898.

DIPPELMAN, R.; DZIOBEK, C.; MANGAS, C. **What Lies Beneath: the Statistical Definition of Public Sector Debt.** Washington, D.C.: FMI, 2012.

DOLZER, R. Staatliche Zahlungsunfähigkeit: zum Begriff und zu den Rechtsfolgen im Völkerrecht. *In*: JEKEWITZ, J. (Coord.). **Des Menschen Recht zwischen Freiheit und Verantwortung.** Berlin: Duncker und Humblot, 1989.

DOLZER, R. Ten Years of Multi-Annual International Debt Management. **Cairo Conference (1992) Committee on International Monetary Law.** Londres: International Law Association, 1992.

DONOVAN, D. Case Comment: *Abaclat and Others v. Argentine Republic* as a Collective Claims Proceeding. **ICSID Review**, Washington, D.C., v. 27, n. 2, 2012.

DOOLEY, M. Can Output Losses Following International Financial Crises be Avoided?. **NBER Discussion Paper**, Cambridge, n.° 7531, 2000.

DRAGO, L. M. *In*: SCOTT, J. B. (Coord.). **The Proceedings of the Hague Peace Conferences: the Conference of 1907.** Nova Iorque: Oxford, 1921, vol. II.

EATON, J.; GERSOVITZ, M. Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis. **Review of Economic Studies**, Oxford, vol. 48, n.° 2, 1981.

EICHENGREEN, B.; MODY, A. Is Aggregation a Problem for Sovereign Debt Restructuring?. **American Economic Review**, Nashville, vol. 93, n.º 2, 2003.

EICHENGREEN, B.; MODY, A. Would Collective Action Clauses Raise Borrowing Costs?. **NBER Working Paper Series**, Cambridge, n.º 7458, 2000.

EICHENGREEN, B.; PORTES, R. Dealing with Debt: The 1930s and the 1980s. *In*: HUSAIN, I.; DIWAN, I. **Dealing with the Debt Crisis**. Washington, D.C.: The World Bank, 1989.

EISENSTADT, S. Social Institutions. *In*: SILLIS, D. (Org.). **The International Encyclopedia of the Social Science**. Nova York: McMillan, 1968, vol. 14.

ELSNER, W. **Ökonomische Institutionenanalyse: Paradigmatische Entwicklung der ökonomischen Theorie und der Sinn eines Rückgriffs auf die ökonomische Klassik am Beispiel der Institutionenanalyse („Property Rights“)**. Berlin: Duncker & Humblot, 1986.

ERBE, R. Has the Baker Plan Failed?. **Intereconomics – Review of European Economic Policy**, Berlin, vol. 21, n.º 5, set. 1986.

ESPINOSA DE LOS MONTEROS, R. La Deuda Externa. *In*: MARÓN, J. (coord.). **Globalización, Deuda Externa y Exigencias de Justicia Social**. Madrid: Universidad Internacional de Andalucía/Akal, 2003.

ESPINOSA DE LOS MONTEROS, R. Z. Les Dettes Publiques des Etats à l’Egard des Organisations Internationales. *In*: CARREAU, D.; SHAW, M. (coords.). **La Dette Extérieure**. Haia: Martinus Nijhoff Publishers, 1995.

ESQUIVEL, G.; LARRAÍN, F.; SACHS, J. The External Debt Problem in Central America: Honduras, Nicaragua and the HIPC Initiative. **Development Discussion Papers**, Harvard Institute for International Development, Cambridge, n.º 645, ago. 1998.

EYZAGUIRRE, N.; VALDIVIA, M. Restricción Externa y Ajuste: Opciones y Políticas em América Latina. **Revista de la CEPAL**, Santiago, n.º 32, 1987.

FAU-NOUGARET, M. La Liaison Infernale: Conditionnalité Democratique et Dette des Etats à l’Egard des Organisations Internationales. **Civilizar Ciencias Sociales y Humanas**, Bogotá, vol. 8, n.º 15, jul.-dez. 2008.

FEILCHENFELD, E. **Public Debts and State Succession**. Nova Iorque: Macmillan, 1931.

FELDMANN, H. **Internationale Umschuldungen im 19. Und 20. Jahrhundert: eine Analyse ihrer Ursachen, Techniken und Grundprinzipien**. Berlin: Duncker & Humblot, 1991.

FINNEMORE, M. **The Purpose of Intervention: Changing Beliefs about the Use of Force**. Ithaca: Cornell University Press, 2003.

FISCH, J. Vultures or Vanguard?: the Role of Litigation in Sovereign Debt Restructuring. **Faculty Scholarship**, Pensilvânia, n.º 1051, 2004.

FISCHER-LESCANO, A.; TEUBNER, G. **Regime-Kollisionen: zur Fragmentierung des globalen Rechts**. Frankfurt a.M.: Suhrkamp, 2006.

FLORES, J.; DECORZANT, Y. Public Borrowing in Harsh Times: the League of Nations Loans Revisited. **Working Paper Series**, Universidade de Genebra, Genebra, n.º 12091, set. 2012.

FMI. **Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues**. Washington, D.C.: FMI, 2006.

FMI. **Lessons from the Crisis in Argentina**. Washington, D.C.: Policy Development and Review Department , 2003.

FMI. **Proposed Features of a Sovereign Debt Restructuring Mechanism**. Washington, D.C.: FMI, 2003.

FMI. **Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users**. Washington, D.C.: FMI, 2011.

FMI. **Sovereign Debt Structure for Crisis Prevention**. Washington, D.C.: FMI, 2004.

FMI. **Sovereign Debt Restructuring Mechanism Further Considerations**. Washington, D.C.: FMI, 2002.

FOCSANEANU, L. Endettement Extérieur, Renégotiation des Dettes, Controle du Crédit Transnational. **Revue Générale de Droit International Public**, Paris, vol. n.º 2, 1985.

FONROUGE, C. **Derecho Financiero**. 3ª ed. Buenos Aires: Depalma, 1977, v. 2.

FRANKENBERG, G.; KNIEPER, R. **Legal Problems of Overindebtedness of Developing Countries: the Current Relevance of the Doctrine of Odious Debts**. Safat: The Industrial Bank of Kuwait, 1984.

FREUND, G. **Die Rechtsverhältnisse der Öffentlichen Anleihen**. Berlin: J. Guttentag, 1907.

FRIEDMANN, W. **The Changing Structure of International Law**. Nova Iorque: Columbia University Press, 1964.

GAMARRA *et al.*. Debt Relief and Sustainability. *In*: NAÇÕES UNIDAS. **Realizing the Right to Development: Essays in Commemoration of 25 Year of the United Nations Declaration on the Right to Development**. Nova Iorque: OHCHR, 2013.

GAUTAM, M. **Debt Relief for the Poorest: an OED Review of the HIPC Initiative**. Washington, D.C.: The World Bank, 2003.

GEFFROY, A. **Études Italiennes**. Paris: Armand Colin, 1898.

GELPERN, A. Odious, not Debt. **Law and Contemporary Problems**, Durham, vol. 73, n.º 4, 2010.

GELPERN, A. What Iraq and Argentina Might Learn from Each Other. **Chicago Journal of International Law**, Chicago, vol. 6, n.º 1, 2005.

GELPERN, A.; GULATI, M. Public Symbol in Private Contracts: a Case Study. **Washington University Law Quarterly**, Washington, D.C., vol. 84, n.º 7, 2006.

GELPERN, A.; GULATI, M. The Wonder-Clause. **Journal of Comparative Economics**, vol. 41, n.º 2, 2013.

GELPERN, A.; SETSER, B. Domestic and External Debt: the Doomed Quest for Equal Treatment. **Georgetown Journal of International Law**, Washington, D.C., v. 35, n.º 4.

GIANVITI, F. *et al.* **A European Mechanism for Sovereign Debt Crisis Resolution: Proposal**. Bruegel Blueprint Series, Bruxelles, vol. 10, 2010.

GITLIN, R.; HOUSE, B. **Just Enough, Just in Time: Improving Sovereign Debt Restructuring for Creditors, Debtors and Citizens**. Ontario: Center for International Governance Innovation (CIGI), 2015.

GOLD, J. The “Sanctions” of the International Monetary Fund. **Virginia Journal of International Law**, Charlottesville, vol. 66, n.º 5, out. 1972.

GOLDMANN, M. **Responsible Sovereign Lending and Borrowing: the View from Domestic Jurisdictions**. Nova Iorque: UNCTAD, 2012.

GORBUNOV, S. The Russian Federation: from Financial Pariah to State Reformer. *In*: HERMAN, B.; OCAMPO, J. A.; SPIEGEL, S. (Orgs.). **Overcoming Developing Country Debt Crises**. Nova Iorque: Oxford University Press, 2010.

GRARD, L. Le Club de Paris et les Dettes Publiques des Etats. *In*: CARREAU, D.; SHAW, M. (Coords.). **La Dette Extérieure**. Haia: Martinus Nijhoff Publishers, 1995.

GRIFFIN, S. GDP-Linked Bonds: Lessons from Greece. **International Financial Law Review**, Londres, 15 de abr. 2015.

GRIZIOTTI, B. **Principios de Ciencia de las Finanzas**. Buenos Aires: Depalma, 1959.

GUZMAN, M.; STIGLITZ, J. A Rule of Law for Sovereign Debt. **Project Syndicate**, Praga, 15 de jun. 2015.

HADBA, F. A. Caixas de Conversão. **Revista de Economia Política**, São Paulo, vol. 14, n.º 1, jan.-mar. 1994.

- HAILSHAM, V. **Halsbury's Laws of England**. 2<sup>a</sup> ed. Londres, 1935.
- HALLERBERG, M.; STRAUCH, R.; von HAGEN, J. The Design of Fiscal Rules and Forms of Governance in European Union Countries. **Governance and the Efficiency of Economic Systems Discussion Paper n.º 150**, Mannheim, jun. 2006.
- HANLON, J. Defining “Illegitimate Debt”: When Creditors Should be Liable for Improper Loans. *In*: JOCHNICK, C.; PRESTON, F. (Coords.). **Sovereign Debt at the Crossroads: Challenges and Proposals for Resolving the Third World Debt Crisis**. Oxford: Oxford University Press, 2006.
- HANNOUN, H. Sovereign Risk in Bank Regulation and Supervision. **Bank for International Settlements**, Basileia, 2011.
- HANSEN, S. Debt for Nature Swaps: Overview and Discussion of Key Aspects. **Ecological Economics**, Viena, vol. 1, n.º 1, 1988.
- HEAD, J. Suspension of Debtor Countries' Voting Rights in the IMF: an Assessment of the Third Amendment to the IMF Charter. **Virginia Journal of International Law**, Charlottesville, vol. 33, n.º 3, 1993.
- HEIMBECK, L. Legal Avoidance as Peace Instrument: Domination and Pacification through Asymmetric Loan Transactions. *In*: HIPPLER, T. **Paradoxes of Peace in Nineteenth Century Europe**. Oxford: Oxford University Press, 2015.
- HELLEINER, E. The Mystery of the Missing Sovereign Debt Restructuring Mechanism. **Contributions to Political Economy**, Oxford, vol. 27, n.º 1, 2008.
- HOEFLICH, M. Through a Glass, Darkly: Reflections upon the History of the International Law of Public Debt in Connection with State Succession. **University of Illinois Law Review**, Champaign, vol. 39, n.º 1, 1982.
- HÖFLING, W. **Staatsschuldenrecht: Rechtsgrundlagen und Rechtsmaßstäbe für die Staatsschuldenpolitik in der Bundesrepublik Deutschland**. Heidelberg: C. F. Müller, 1993.
- HORNBECK, J. F. Argentina's Sovereign Debt Restructuring. **CRS Report for Congress RL32637**, Washington, D.C.: Congressional Research Service, 2004.
- HORNBECK, J. F. The Financial Crisis in Argentina. **CRS Report for Congress RS21072**, Washington, D.C.: Congressional Research Service, 2003.
- HOWSE, R. The Concept of Odious Debt in Public International Law. **UNCTAD Discussion Papers**, Geneva, n.º 185, jun. 2007.
- HUDES, K. Coordination of Paris and London Club Reschedulings. *In*: BRADLOW, D (coord.). **International Borrowing: Negotiating and Structuring International Debt Transactions**. 2<sup>a</sup> ed. Washington, D.C.: International Law Institute, 1986.
- HUGO, G. **Lehrbuch des Naturrechts**. 4<sup>a</sup> ed. Berlin: August Mylius, 1819.

HUME, D. **Essays, Moral, Political and Literary**. Indianapolis: Liberty Fund, 1987 (1889).

INGROSSO, G. **Corso di Finanza Pubblica**. Napoli: Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, 1969.

INTERNATIONAL LAW ASSOCIATION. The Hague Conference. **State insolvency: options for the way forward**, 2010.

ISAR, S. Was the Highly Indebted Poor Country Initiative (HIPC) a Success?. **Consilience: The Journal of Sustainable Development**, Nova Iorque, vol. 9, n.º 1, 2012.

ISENSEE, J.; KIRCHHOF, P. **Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland**. Heidelberg: C. F. Müller, 2012, vol. 10.

JARACH, D. **Finanzas Públicas y Derecho Tributario**. 1ª ed. Buenos Aires: Editorial Cangallo, 1985.

JEANNE, O. Foreign Currency Debt and the Global Financial Architecture. **European Economic Review**, Londres, vol. 44, n.º 4-6, mai. 2000.

JÈZE, G. **Cours de Science des Finances et de Législation Financière Française**. 6ª Ed. Paris: Marcel Giard, 1922.

JÈZE, G. **La Garantie des Emprunts Publics d'Etat**. Paris: Hachette, 1926.

JÈZE, G. Les Défaillances d'État. **Recueil des Cours**, Leiden, vol. 53, n.º 3, 1935.

JÈZE, G. **Science des Finances et de Législation Financière Française**. 6ª ed. Paris: Marcel Giard, 1922.

JHA, R.; SCHATAN, C. **Debt for Nature: a Swap Whose Time Has Gone?**. Cidade do México: CEPAL, 2001.

JOBLIN, J. Les Rouages de l'Economie Mondiale au Regard de l'Ethique. Application au Probleme de la Dette. Le point de Vue de l'Eglise. In: VIADEL, A. C.; MONTORO, A. F. **La Deuda Externa: Dimensión Política y Jurídica**. Madri: Iepala Editorial, 1999.

JOZON, P. Des Conséquences de l'Inexécution des Engagements Pris par les Gouvernements Relativement au Paiement de leur Dette Publique. **Revue de Droit Internationale**, Bruxelles, vol. I, 1869.

KAHAN, M.; KLAUSNER, M. Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or the Economics of "Boilerplate"). **Virginia Law Review**, Charlottesville, vol. 83, n.º 4, mai. 1997.

KÄMMERER, J. Der Staatsbankrott aus völkerrechtlicher Sicht. **Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht**, Heidelberg, vol. 65, s.n., 2005.



KASSOW, Achim. **The Interaction Between Sovereign Debt and Risk Weighting under the Capital Requirements Directive (CRD) as an Incentive to Limit Government Exposures**. European Parliament, Bruxelles, 2010.

KEYNES, J. M. **The Economic Consequences of the Peace**. Nova Iorque: Harcourt, Brace and Howe, 1920.

KEYNES, J. M. The German Transfer Problem. **The Economic Journal**, vol. 39, n.º 153, mar. 1929.

KHAN, J.; MCDONALD, J. Third World Debt and Tropical Deforestation. **Ecological Economics**, Viena, v. 12, n.º 1, 1995.

KING, J. Odious Debt: the Terms of the Debate. **North Carolina Journal of International Law**, Chapel Hill, vol. 32, n.º 4, 2007.

KIRCHNER, C. **Ökonomische Theorie des Rechts**. Berlin: Walter de Gruyter, 1997.

KIRKEGAARD, J. F. Will it be Brussels, Berlin or Financial Markets that Check Moral Hazard in Europe's Bailout Union? Most Likely the Latter!. **Policy Brief**, Peterson Institute of International Economics, Washington, D.C., n.º 25, out. 2010.

KLUG, A. The German Buybacks, 1932-1939: a Cure for Overhang?. **Princeton Studies in International Finance**, Princeton, n.º 75, nov. 1993.

KNICLEY, J. Debt, Nature, and Indigenous Rights: Twenty-Five Years of Debt-for-Nature Evolution. **Harvard Environmental Law Review**, Cambridge, vol. 36, n.º 1, 2012.

KOSAR, K. The Quasi Government: Hybrid Organizations with Both Government and Private Sector Legal Characteristics. **CRS Report for Congress RL30533**, Washington, D.C.: Congressional Research Service, 2011.

KOTLIKOFF, L. **Generational Accounting: Knowing Who Pays, and When, for What We Spend**. Nova Iorque: Free Press, 1992.

KREMER, M.; JAYACHANDRAN, S. Odious Debt. **Finance and Development**, Washington, D.C., vol. 39, n.º 2, jun. 2002.

KRUEGER, A. **A New Approach to Sovereign Debt Restructuring**. Washington, D.C.: FMI, 2002.

KRUEGER, A. **International Financial Architecture for 2002: a New Approach to Sovereign Debt Restructuring**. Washington, D.C., 26 nov. 2001. Discurso para o American Enterprise Institute, National Economists' Club Annual Members' Dinner. Disponível em <https://www.imf.org/external/np/speeches/2001/112601.htm>.

KRUGMAN, P. Balance Sheets, the Transfer Problem and Financial Crisis. **International Tax and Public Finance**, Nova Iorque, vol. 6, n.º 4, nov. 1999.

- KRUGMAN, P. Debt Relief is Cheap. **Foreign Policy**, Washington, D.C., n.º 80, 1990.
- KRUGMAN, P. Financing vs. Forgiving: a Debt Overhang. **NBER Working Paper Series**, Cambridge, n.º 2486, 1988.
- KRUGMAN, P. LDC Debt Policy. *In*: FELDSTEIN, M. (Org.). **American Economic Policy in the 1980s**. Chicago: Chicago University Press, 1994.
- LABAND, P. **Das Staatsrecht des Deutschen Reichs**. 3ª ed. Tübingen: Laupp, 1880.
- LABAND, P. **Das Staatsrecht des Deutschen Reiches**. Friburgo: J. C. B. Mohr, 1891, vol. 4.
- LABEYRIE, H. **Théorie et Histoire des Conversions de Rentes**. Paris: Guillaumin et Cie., 1878.
- LAPATZA, J. J. **Curso de Derecho Financiero Español**. 23ª ed. Madrid: Marcial Pons, 2003, vol. 1.
- LAVALLE, J. Instituciones e Instrumentos para el Planeamiento Gubernamental em América Latina. **Texto para Discussão Cepal/Ipea**, Santiago, n.º 5, 2010.
- LAWALL, F.; MILLER, G. Debt Adjustments for Municipalities under Chapter 9 of the Bankruptcy Code. Sem local: Lexis Nexis, 2012.
- LEWINSKI, K. v. **Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2011.
- LEWIS, C. **America's Stake in International Investments**. Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1938.
- LEYENDECKER, L. **Auslandsverschuldung und Völkerrecht**. Berna: Peter Lang, 1988.
- LIEGENTHAL, Z. v.. Über das Schuldenwesen der Staaten der heutigen Europa. *In*: PÖLITZ, K-H. **Jahrbücher der Geschichte und Staatskunst**. Leipzig: Hinrische Buchhandlung, 1830, vol. 2.
- LIENAU, O. Legitimacy and Impartiality in a Sovereign Debt Workout Mechanism. **UNCTAD Working Group on a Debt Workout Mechanism**, UNCTAD, Geneva, jul. 2014.
- LIENAU, O. **Rethinking Sovereign Debt: Politics, Reputation, and Legitimacy in Modern Finance**. Cambridge: Harvard University Press, 2014..
- LIM, R.; MEDEIROS, C.; XIAO, Y. Quantitative Assessments of Sovereign Bond Restructurings. **Material não publicado**, 2005

LINDERT, P.; MORTON, P. How Sovereign Debt has Worked. *In: SACHS, J. Developing Country Debt and Economic Performance*. Chicago: University of Chicago Press, 1989, vol. 1.

LIPPERT, G. **Handbuch des Internationalen Finanzrechts**. 2<sup>a</sup> ed. Viena: Verlag der Österreichischen Staatsdruckerei, 1928.

LISCHINSKY, B. The Puzzle of Argentina's Debt Problem: Virtual Dollar Creation?. *In: TEUNISSEN, J. J.; AKKERMAN, A. (Eds.). The Crisis that was not Prevented: Argentina, the IMF, and Globalization*. Haia: FONDAD, 2003.

LOCHAGIN, G. **Basel Agreements and the Myth of Risk-Free Sovereigns**. *In: KIERKEGAARD, S. (Org.). Information Ethics and Security: Future of International World Time*. 1ed. Copenhagen: IAITL, 2014.

LÖNING, E. **Die Gerichtsbarkeit über fremde Staaten und Souveräne**. Halle: Max Niemeyer, 1903.

LUDINGTON, S.; GULATI, M.; BROPHY, A. Applied Legal History: Demystifying the Doctrine of Odious Debts. **Theoretical Inquiries in Law**, Israel, vol. 11, 2010.

MACHINEA, J. L. La Crisis de la Deuda, el Financiamiento Internacional y la Participación del Sector Privado. **Financiamiento del Desarrollo**, Santiago, n.º 117, 2002

MADDEN, J.; NADLER, M. **Foreign Securities: Public and Mortgage Bank Bonds – an Analysis of the Financial, Legal and Political Factors**. Nova Iorque: The Ronald Press Company, 1929.

MAGLIVERAS, K. **Exclusion from Participation in International Organizations: the Law and Practice behing Member States' Expulsion and Suspension of Membership**. Haia: Kluwer Law, 1999.

MAJO, A. d. Obbligazione. *In: Enciclopedia Giuridica*. Roma: Istituto della Enciclopedia Italiana, 2007, vol. XXIV.

MALAGARDIS, A. **Ein Konkursrecht für Staaten?: Zur Regelung von Insolvenzen souveräner Schuldner in Vergangenheit und Gegenwart**. Baden-Baden: Nomos, 1990.

MALAGUTI, M. Sovereign Insolvency and International Legal Order. **International Community Law Review**, Londres, vol. 11, n.º 3, 2009.

MANDER, B. New Tack on Argentina Debt. **Financial Times**, 28 de set. de 2006.

MANES, A. **Staatsbankrotte: Wirtschaftliche und Rechtliche Betrachtungen**. 2<sup>a</sup> ed. Berlin: Verlag Von Karl Siegismund, 1919.

MANN, F. **The Legal Aspect of Money**. 1<sup>a</sup> ed. Londres: Oxford University Press, 1938.

MARTHA, R. **The Financial Obligation in International Law**. Oxford: Oxford University Press, 2015.

MARTIN, M. Assessing the HIPC Initiative: the Key Policy Debates. *In*: TEUNISSEN, J.; AKKERMAN, A. **HIPC Debt Relief: Myths and Realities**. Haia: FONDAD, 2004.

MEETARBHAN, M. Vers un Droit International de la Dette Extérieure?. *In*: CARREAU, D.; SHAW, M. (coords.). **La Dette Extérieure**. Haia: Martinus Nijhoff Publishers, 1995.

MEGLIANI, M. **Sovereign Debt: Genesis, Restructuring, Litigation**. Heidelberg: Springer, 2015.

MICHALOWSKI, S. **Unconstitutional Regimes and the Validity of the Sovereign Debt: a Legal Perspective**. Chippenham: Ashgate, 2007.

MITCHELL, W.; GILMAN, M. Achievements to Date and Challenges Ahead: a View from the IMF. *In*: TEUNISSEN, J.; AKKERMAN, A. **HIPC Debt Relief: Myths and Realities**. Haia: FONDAD, 2004.

MOE, R.; STANTON, T. Government-Sponsored Enterprises as Federal Instrumentalities: Reconciling Private Management with Public Accountability. **Public Administration Review**, Washington, D.C., vol. 49, jul.-ago. 1989.

MORTIMORE, M.; STANLEY, L. Has Investor Protection Been Rendered Obsolete by the Argentine Crisis?. **Cepal Review**, Santiago, n. 88, abr. 2006.

MUSE-FISHER, J. Starving the Vultures: NML Capital v. Republic of Argentina and Solutions to the Problem of Distressed-Debt Funds. **California Law Review**, Berkeley, vol. 102, n.º 6, dez. 2014.

MUSGRAVE, R; MUSGRAVE, P. **Public Finance in Theory and Practice**. Nova Iorque: McGraw Hill, 1980.

NAGY, P. **Country Risk: How to Assess, Quantify and Monitor It**. Londres: Euromoney Publications, 1984.

NYS, E. Le Crédit et les Emprunts au Moyen Âge. **Revue de Droit International et de Legislation Comparée**, Bruxelles, vol. 29, 1897.

ÖBERG, M. D. The Legal Effects of Resolutions of the UN Security Council and General Assembly in the Jurisprudence of the ICJ. **The European Journal of International Law**, Glasgow, vol. 16, n. 5, nov. 2005.

OCDE. **Lessons Learnt from Experience with Debt-for-Environment Swaps in Economies in Transition**. Paris: OCDE, 2007.

O'CONNELL, D. P. Recent Problems of State Succession in Relation to New States. **Recueil des Cours**, Leiden, vol. 130, n.º 2, 1970.

O'CONNELL, D. P. **State Succession in Municipal Law and International Law**. 2<sup>a</sup> ed. Cambridge: Cambridge University Press, 1967.

OECHSLI, C. Procedural Guidelines for Renegotiating LDC Debts: An Analogy to Chapter 11 of the US Bankruptcy Reform Act. **Virginia Journal of International Law**, Charlottesville, vol. 21, n.º 2, 1981.

OHLIN, G. Debts, Development and Default. *In*: HELLEINER, G. (Org.) **A World Divided: the Less Developed Countries in the International Economy**. Nova York: Cambridge University Press, 1976.

OLSON, M. **The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups**. Cambridge: Harvard University Press, 1965.

OOSTERLINCK, K. Sovereign Debt Defaults: Insights from History. **Oxford Review of Economic Policy**, Londres, vol. 29, n.º 4, 2013.

PAGE, D. Debt-for-Nature Swaps: Fad or Magic Formula?. **Ambio**, Estocolmo, v. 17, n. 3, 1988.

PANGESTU, M.; HABIR, Manggi. The Boom, Bust and Restructuring of Indonesian Banks. **IMF Working Paper**, Washington, D.C., FMI, 2002.

PANIZZA, U. Domestic and External Public Debt in Developing Countries. **UNCTAD Discussion Papers**, Genebra, n.º 188, mar. 2008.

PANIZZA, U. Is Domestic Debt the Answer to Debt Crisis?. *In*: HERMAN, B.; OCAMPO, J. A.; SPIEGEL, S. (Orgs.). **Overcoming Developing Country Debt Crises**. Nova Iorque: Oxford University Press, 2010.

PANIZZA, U; STURZENEGGER, F.; ZETTELEMYER, J. International Government Debt. **UNCTAD Discussion Papers**, Genebra, n.º 199, jun. 2010.

PARKINSON, F. Some Legal and Institutional Aspects of the Debt Crisis. *In*: BUTLER, W. **International Law and the International System**. Dordrecht: Martinus Nijhoff, 1987.

PARSONS, T. **On Institutions and Social Evolution**. Chicago: University of Chicago Press, 1982.

PASTOR, M.; WISE, C. From Poster Child to Basket Case. **Foreign Affairs**, vol. 80, n.º 6, nov.-dez. 2001.

PAULUS, C. Ein Kaleidoskop aus der Geschichte des Insolvenzrechts. **Juristen Zeitung**, Tübingen, vol. 64, n.º 23, nov. 2009.

PAULUS, C. Rechtliche Handhaben zur Bewältigung der Überschuldung von Staaten. **Recht der Internationalen Wirtschaft**, Frankfurt, sem número, 2009.

PAULUS, C. Resolvenzrecht als Mittel zur Haushaltsdisziplin. **Wirtschaftsdienst: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik**, Colônia, vol. 90, n.º 12, 2010.

PAULUS, C. Sovereign Defaults to be Solved by Politicians or by Legal Proceedings?. **Law and Economics Yearly Review**, Londres, vol. 1, n.º 2, 2012.

PAULUS, C. The Evolution of the Concept of Odious Debt. **Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht**, Munique, vol. 68, 2008.

PESCATORI, A.; SY, A. Are Debt Crisis Adequately Defined?. **IMF Staff Papers**, Washington, DC., vol. 54, n.º 2, 2007.

PHILLIMORE, R. **Commentaries on International Law**. 3ª ed. Londres: Butterworth, 1882.

POLITIS, M. **Les Emprunts d'État en Droit International**. Paris: Durand et Pedone-Lauriel, 1894.

PORZECANSKI, A. C. From Rogue Creditors do Rogue Debtors: Implications of Argentina's Default. **Chicago Journal of International Law**, Chicago, vol. 6, n.º 1, jan. 2005.

POVEDA VELASCO, I. M. Algumas Considerações a Respeito do Beneficium Competentiae. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**, São Paulo, vol. 91, 1996.

PÜNDER, H. Staatsverschuldung. *In*: ISENSEE, J.; KIRCHHOF, P. **Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland**. Heidelberg: C. F. Müller, 2007, vol. 5.

REED, L.; PAULSON, J.; BLACKABY, N. **Guide to ICSID Arbitration**. Haia: Kluwer Law International, 2011.

REICH, E. **Selected Documents Illustrating Medieval and Modern History**. Honolulu: University Press of the Pacific, 2004 (1905).

REINHART, C.; ROGOFF, K.; SEVASTANO, M. Debt Intolerance. *In*: BRAINARD, W.; PERRY, G. (Orgs.). **Brookings Paper on Economic Acticity**, Washington, D.C.:Brookings Institution Press, vol. 1, 2003.

REINISCH, A. Debt Restructuring and State Responsibility. *In*: CARREAU, D.; SHAW, M. (coords.). **La Dette Extérieure**. Haia: Martinus Nijhoff Publishers, 1995.

REINISCH, A.; HAFNER, G. Staatensukzession und Schuldenübernahme beim "Zerfall" der Sowjetunion. *In*: DORALT, P.; HASCHEK, H.; SCHAUER, M. (Coords.). **Schriftenreihe des Forschungsinstituts für Mittel- und Osteuropäisches Wirtschaftsrecht**. Viena: Service Fachverlag, 1995, vol. 9.

RESENDE, A. L. O Conselho da Moeda: um Órgão Emissor Independente. **Revista de Economia Política**, São Paulo, vol. 12, n.º 4, out.-dez. 1992.

RESS, G. Guarantee Treaties. *In*: BERNHARDT, R. (Coord.). **Encyclopedia of Public International Law**. Heidelberg: Max-Planck-Institut für Ausländisches Öffentliches Recht und Völkerrecht, 1984.

RICUPERO, B. A Relação entre Crise da Dívida e Crise Ambiental. **Cadernos do CEDEC**, n.º 28, São Paulo, 1993.

RIEFFEL, L. **Restructuring Sovereign Debt: the Case for Ad Hoc Machinery**. Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 2003.

ROBERT, E. Rééchelonnement de la Dette ou Règlement Judiciaire?: Analyse de la Jurisprudence Interne et Internationale au Regard des Enjeux de la Renégociation de la Dette. *In*: CARREAU, D.; SHAW, M. (Coords.). **La Dette Extérieure**. Haia: Martinus Nijhoff Publishers, 1995.

ROGOFF, K.; ZETTELMEYER, J. Bankruptcy Procedures for Sovereigns: a History of Ideas, 1976-2001. **IMF Staff Papers**, Washington, D.C., v. 49, n. 3, 2002.

ROUBINI, N. Do We Need a New Bankruptcy Regime?. **Brookings Papers on Economic Activity**, Washington, D.C., n.º 1, 2002.

ROSS, D.; HARMSSEN, R. (Coords.). **Official Financing for Developing Countries**. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2001.

RUFF, P. **Die Rechtsnatur der Aufnahme öffentlicher Anleihen**. Naumburg: Lippert, 1912.

RUFFING, K.; VAN DE WATER, P.; KOGAN, R. **“Generational Accounting” is Complex, Confusing, and Uninformative**. Center on Budget and Policy Priorities, Washington, D.C., fev. 2014.

SACHS, J. Do We Need an International Lender of Last Resort?. **Frank Graham Memorial Lecture**, Princeton University, abr. 1995

SACHS, J. Resolving the Debt Crisis of Low-Income Countries. **Brookings Papers on Economic Activity**, Washington, D.C., n.º 1, 2002.

SACHS, J. Theoretical Issues in International Borrowing. **Princeton Studies in International Finance**, Princeton, n.º 54, jul. 1984.

SACHS, J.; COHEN, D. LDC Borrowing with Default Risk. **NBER Working Paper Series**, Cambridge, n.º 925, jul. 1982.

SACK, A. **Les Effets des Transformations des États sur Leurs Dettes Publiques et Autres Obligations Financières**. Paris: Recueil Sirey, 1927.

SANDLER, T.; TSCHIRHART, J. Multiproduct Clubs: Membership and Sustainability. **Public Finance**, Los Angeles, v. 48, n. 2, 1993.

SAVIGNY, F. **Das Obligationenrecht**. Berlin: Veit und Comp., 1853.

SARKAR, R. **Development Law and International Finance**. 2ª ed. Haia: Kluwer Law International, 2002.

SAY, J. B. **A Treatise on Political Economy**. Filadélfia: Claxton, Remsen & Hattelfinger, 1821.

SCHMIDT, R. **Ökonomische Analyse des Insolvenzrechts**. Wiesbaden: Betriebswirtschaftlicher Verlag Gabler, 1980.

SCHMITT, C. **Positionen und Begriffe** (1940). 4ª ed. Berlin: Duncker & Humblodt, 2004.

SCHNEIDER, B. Clubbing in Paris: Is Debt Sustainability an Illusion?. *In*: STIGLITZ, J.; OCAMPO, J. A. (Orgs.). **Sovereign Debt Workouts**. Nova Iorque: Columbia University Press, 2007.

SCHUMACHER, J.; TREBESCH, C.; ENDERLEIN, T. Sovereign Defaults in Court: the Rise of Creditor Litigation, 1976-2010. **Working Paper**, Munique, 2014. Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2189997](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2189997).

SCHWARCZ, S. "Idiot's Guide" to Sovereign Debt Restructuring. **Emory Law Journal**, Atlanta, vol. 53, s.n., 2004.

SCHWARCZ, S. Sovereign Debt Restructuring: a Bankruptcy Reorganization Approach. **Cornell Law Review**, Ithaca, vol. 85, n.º 4, mai. 2000.

SCHWARCZ, S. Sovereign Debt Restructuring Options: an Analytical Comparison. **Harvard Business Law Review**, Cambridge, vol. 2, n.º 1, 2012.

SCHWARCZ, S. The Use and Abuse of Special-Purpose Entities in Public Finance. **Minnesota Law Review**, Minneapolis, vol. 97, n.º 2, 2012.

SHARMA, S. **Global Financial Contagion: Building a Resilient World Economy after the Subprime Crisis**. Nova Iorque: Cambridge University Press, 2014.

SHLEIFER, A. Will the Sovereign Debt Market Survive?. **American Economic Review**, Nashville, vol. 93, n.º 2, 2003.

SMITH, A. **The Wealth of Nations**. Londres: Bantam Classic, 2003 (1776).

SOEDERBERG, S. The Transnational Debt Architecture and Emerging Markets: the Politics of Paradox and Punishment. **Third World Quarterly**, Londres, vol. 26, n.º 6, 2005.

SOURROUILLE, J. V. Activos y Pasivos Externos de la Argentina desde Fines de la Segunda Guerra Mundial hasta 1958. **Desarrollo Económico**, vol. 47, n.º 185, abr.-jun. 2007.



SPERLING, J.; KIRCHNER, E. **Recasting the European Order: Security Architectures and Economic Cooperation**. Manchester: Manchester University Press, 1997.

SPIEGEL, P. Leaked: Greece's New Debt Restructured Plans. **Financial Times**, 5 de jun. de 2015.

STEIN, L. v.. **Lehrbuch der Finanzwissenschaft**. 2ª ed. Leipzig: Brodhaus, 1871.

STEINER, H.; VAGTS, D. **Transnational Legal Problems**. Nova Iorque: The Foundation Press, 1976.

STEPHANOU, C.; MENDOZA, J. C. Credit Risk Measurement under Basel II: an Overview and Implementation Issues for Developing Countries. **World Bank Policy Research Working Paper n.º 3556**, Washington, D.C., 2005.

STIGLITZ, J. **Making Globalization Work: the Next Steps to Global Justice**. Londres: Penguin Books, 2006.

STOLZ, P. Das wiedererwachte Interesse der Ökonomie an rechtlichen und politischen Institutionen. **Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik**, Zúrique, vol. 1, n.º 3, 1983.

STRONG, S. Mass Procedures as a Form of "Regulatory Arbitration" – *Abaclat v. Argentine Republic* and the International Investment Regime. **The Journal of Corporation Law**, Iowa, v. 38, n. 2, 2013.

STURZENEGGER, J.; ZETTELMEYER, B. Creditor Losses versus Debt Relief: Results from a Decade of Sovereign Debt Crises. **Journal of the European Economic Association**, vol. 5, n.º 2/3, abr.-mai. 2007.

STURZENEGGER, F.; ZETTELMEYER, J. **Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises**. Cambridge: the MIT Press, 2006.

STURZENEGGER, F.; ZETTELMEYER, J. **Haircuts: Estimating Investor Losses in Sovereign Debt Restructurings, 1998-2005**. Washington, D.C.: FMI, 2005.

STURZENEGGER, F.; ZETTELMEYER, J. **Has the Legal Threat to Sovereign Debt Restructuring Become Real?**. Buenos Aires: Centro de Investigación y Finanzas, 2006.

SURATGAR, D. The International Financial System and the Management of the International Debt Crisis. In: BRADLOW, D. **International Borrowing: Renegotiating and Structuring International Debt Transactions**. Washington, D.C.: Springer, 1986.

SUTER, C. **Debt Cycles in the World Economy: Foreign Loans, Financial Crises, and Debt Settlements, 1820-1990**. Boulder: Westview, 1992.

SZUREK, S. Épilogue d'un Contentieux Historique. **Annuaire Français de Droit International**, Paris, n.º 44, 1998.

TEIXEIRA RIBEIRO, J. J. **Lições de Finanças Públicas**. 5ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1997.

TERHALLE, F. **Die Finanzwirtschaft des Staates und der Gemeinden**. Berlin: Duncker und Humblot, 1948.

TOMZ, M. **Reputation and International Cooperation: Sovereign Debt Across Three Centuries**. Princeton: Princeton University Press, 2007.

TORRES, H.; RODRIGUES, F. **Fundo Soberano do Brasil e Finanças Públicas: Regime Jurídico dos Fundos Públicos Especiais, Experiência Internacional e a Lei n.º 11.887/2008**. Belo Horizonte: Fórum, 2012.

VÁSQUEZ, I. The Brady Plan and Market-Based Solutions to Debt Crises. **Cato Journal**, Washington, D.C., vol. 16, n.º 2, 1996.

VILANOVA, J. C.; MARTIN, M. **The Paris Club**. Londres: Debt Relief International, 2001.

WAIBEL, M. Opening Pandora's Box: Sovereign Bonds in International Arbitration. **The American Journal of International Law**, Washington, D.C., v. 101, n. 4, 2007.

WAIBEL, M. **Sovereign Defaults before International Courts and Tribunals**. Cambridge: Cambridge University Press, 2011.

WAIBEL, M. Staateninsolvenzen in Historischer Sicht. *In*: KODEK, G.; REINISCH, A. (Coords.). **Staateninsolvenz**. Viena: Bank Verlag, 2012.

WÄLDE, T. The Serbian Loans Case: a Precedent for Investment Treaty Protection of Foreign Debt?. *In*: WEILER, T. (coord.). **International Investment Law and Arbitration: Leading Cases from the ICSID, NAFTA, Bilateral Treaties and Customary International Law**. Londres: Cameron May, 2005.

WEIDEMEIER, M.; GULATI, M. A People's History of Collective Action Clauses. **Virginia Journal of International Law**, Charlottesville, vol. 54, n.º 1, 2013.

WEISS, M. Iraq's Debt Relief: Procedure and Potential Implications for International Debt Relief. **CRS Report for Congress RL 33376**, Washington, D.C., 21 de abr. de 2006.

WEISS, D.; WURZEL, U. **The Economics and Politics of Transition to an Open Market Economy: Egypt**. Paris: Development Centre of the OECD, 1998.

WIJNBERGEN, S. v. Mexico and the Brady Plan. **Economic Policy**, Londres, vol. 6, n.º 12, abr. 1991.

WISE, C. *Currency Board* da Argentina: Laços que Unem?. **Revista de Economia Política**, São Paulo, vol. 21, n.º 3, jul.-set. 2001.

WOOD, P. Debt Priorities in Sovereign Insolvency. **International Financial Law Review**, Londres, vol. 1, n.º 7, nov. 1982.

WUARIN, A. **Essais sur les Emprunts d'États et la Protection des Droits des Porteurs des Fonds d'États Étrangers**. Geneva: Imprimerie du Journal de Genève, 1907.

WYNNE, W. **State Insolvency and Foreign Bondholders: Selected Case Histories of Governmental Foreign Bond Defaults and Debt Readjustments**. Washington, DC: Beard Books, vol. II.

YANNACA-SMALL, K. Interpretation of the Umbrella Clause in Investment Agreements. **OECD Working Papers on International Investment**, Washington, D.C., n.º 3, 2006.

ZETTELMEYER, J.; CHAMON, M.; BI, R. The Problem that Wasn't: Coordination Failures in Sovereign Debt Restructurings. **IMF Working Paper 11/265**, Washington, D.C, 2011.

ZETTELMEYER, J.; TREBESCH, C.; GULATI, M. The Greek Restructuring Debt: an Autopsy. **Working Paper Series**, WP 13-8, Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C., ago. 2013.

ZITELMANN, E. **Der Canevaro Streitfall zwischen Italien und Peru: Schiedsspruch vom 3. Mai 1912 auf Grund des Schiedsvergleichs vom 25. April 1910**. Munique, Leipzig: Duncker und Humblot, 1914.

ZORN, P. Der Rechtsschutz der Staatsgläubiger gegenüber fremden Staaten. *In: Bankarchiv*, Berlin, vol. 6, 1907.