

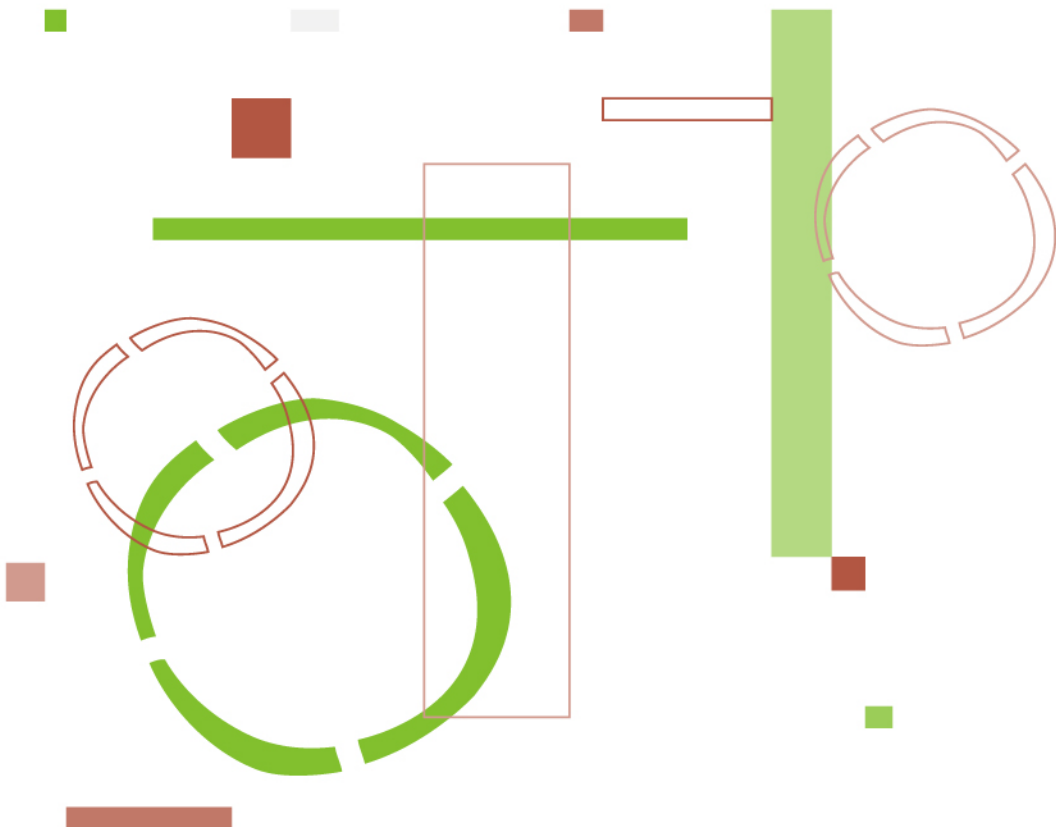


NOTA TÉCNICA



Transformação ecológica, Fundo Clima e Eco Invest: por onde caminha o financiamento climático no Brasil?

Alessandra Cardoso, assessora política do Inesc (Instituto de Estudos Socioeconômicos)



Introdução

Já é um consenso global de que é enorme a necessidade de financiamento para enfrentar o problema das emissões, da adaptação e, cada vez mais, das perdas e dos danos. De igual modo, também é unânime o entendimento de que os arranjos entre os financiamentos públicos e privados deverão ser construídos frente ao imperativo climático.

Por isso, é central ir para além da narrativa e acompanhar como tais arranjos estão acontecendo e seus potenciais desdobramentos. O novo ciclo de investimentos que se avizinha deve contribuir para garantir e, ao mesmo tempo, afastar riscos de violações a direitos.

Por isso, acreditamos ser importante compartilhar com organizações e movimentos sociais uma compreensão, ainda que parcial, sobre as transformações em curso e o que já podemos perceber acerca de seus dilemas e riscos.

O presente documento tem por objetivo reunir e articular informações sobre como o referido processo está se dando no Brasil, ancorado na narrativa da “transformação ecológica”.

Esperamos contribuir para estimular a reflexão sobre os novos caminhos do financiamento da política climática no Brasil. Não temos a pretensão de fazer uma análise exaustiva, taxativa ou prescritiva sobre um processo que é recente, desafiador e muito complexo. Esperamos apenas articular fatos e sinalizar alguns dos desafios pela frente, além de sugerir possíveis caminhos para uma construção coletiva de agenda que envolva o tema.

Na primeira parte, apresentamos um breve resumo do que pudemos ver até agora sobre os caminhos da transformação ecológica e sua relação com o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima (FNMC) (doravante, Fundo Clima) e o Eco Invest.¹ Para melhor situarmos o tema no seu contexto, iniciamos com uma breve síntese de como a agenda brasileira se vincula a uma agenda internacional de mudança regulatória, fiscal e monetária orientada à atração de capitais privados externos para a agenda climática. Na sequência, organizamos informações sobre alguns dos fatos e eventos que envolvem os temas em foco e que, na nossa visão, ajudam a “ligar os pontos” e vislumbrar a dinâmica em curso.

¹ O Eco Invest é definido pelo governo como uma iniciativa desenvolvida para “criar condições estruturais para atração de investimentos privados externos necessários à transformação ecológica do país, buscando adotar conceitos inovadores e boas práticas financeiras, com inclusão de critérios climáticos e ambientais, sociais e de governança”.

Na segunda parte, recuperamos brevemente a história do Fundo Clima (FC) e detalhamos como ele tem passado por uma profunda transformação para ser usado como principal instrumento de financiamento da transformação ecológica.

Terminamos com considerações finais e um rol de possibilidades de agenda para um futuro aprofundamento e uma construção coletiva.

I. O Plano de Transformação Ecológica: breve panorama

Um rápido preâmbulo do contexto global

O maior problema das emissões globais de CO₂ é sabidamente associado à queima de combustíveis fósseis, mas a construção multilateral de saídas paira na agenda internacional por décadas. A primeira solução colocada na mesa para enfrentar o problema das emissões oriundas da queima de combustíveis fósseis foi a reforma dos subsídios direcionados a tais fontes, em 2009, no âmbito do G20.

A lógica seria a seguinte: com a retirada de subsídios ineficientes, que são muitos, haveria um menor apetite da indústria petrolífera por novos investimentos, o que contribuiria para frear a oferta e para que as alternativas energéticas pudessem ganhar mais força. Trata-se de uma agenda que não obteve muito êxito, [como tem mostrado o Inesc](#), o que reflete tanto o forte poder da indústria petrolífera quanto a rigidez do padrão global (e desigual) de consumo energético dependente do petróleo como fonte principal.

É diante da enorme complexidade do problema que a “transição energética” emerge como solução global. Ela traduz a concepção de que os combustíveis fósseis só serão abandonados como fonte de energia quando as fontes renováveis tiverem escala e rentabilidade suficientes para desbancar as fontes fósseis. Muitos dados, relatórios e eventos animam a referida narrativa.

Segundo a [Agência Internacional de Energia](#), por exemplo, os esforços requeridos para a substituição da energia fóssil por energia limpa em ritmo acelerado ocasionaria uma redução da demanda por fósseis em mais de 25% até 2030 e de 70% até 2050. Ou, dizendo de outra forma, na linguagem “*mainstream*”, a indústria do óleo e do gás chegaria à “*peak demand*”, ou seja, ao ponto em que é a demanda por petróleo – e não a oferta – atinge o seu pico e, daí, despenca.

E é nessa esteira que ganha força a **agenda do financiamento climático privado**. As estimativas de velocidade e de investimentos necessários para financiar a transição energética no horizonte entre 2030 e 2050 têm sido produzidas por diferentes atores; em especial, por atores privados.

O estudo do [Boston Consulting Group \(BCG\)](#), replicado e ecoado globalmente, aponta que há uma lacuna de US\$ 18 trilhões para investimentos em infraestrutura e fontes renováveis até 2030. O tom político do movimento das finanças globais nessa nova fronteira de investimentos que se consolida é elucidativo.

What we need, urgently, are the policies, proven business cases, and capabilities to effect the biggest and most critical peacetime transformation in our economic history.

BOSTON CONSULTING GROUP (BCG). *The green energy transition must happen roughly three times faster than previous fuel transitions to maintain a livable planet*, by Maurice Berns, BCG managing director. Sept. 6, 2023. Disponível em: <<https://www.bcg.com/press/6september2023-green-energy-transition-maintain-livable-planet>>. Acesso em: 27 maio 2024.

Já a consultoria [americana McKinsey](#), em 2022, estimava a necessidade de investimentos de US\$ 275 trilhões até 2050 ou US\$ 9,2 trilhões por ano para que o mundo chegasse a uma matriz energética limpa até 2050. A mensagem da consultoria é igualmente didática sobre como a velocidade da mudança climática se traduz em oportunidades de negócios.

The world is not decarbonizing quickly enough to meet net-zero ambitions. The stakes have risen, and to meet global climate goals, we need green businesses not only to scale, but hyperscale. Through bold action today, business leaders can create impact and capture significant growth potential from a net-zero strategy in the decades to come. Demand is beginning to surge for zero-carbon technologies, materials, and services, creating opportunities for leaders to begin building and scaling the future.

MCKINSEY & COMPANY. *The cost will not be net zero*. Feb. 18, 2022. Disponível em: <<https://www.mckinsey.com/featured-insights/sustainable-inclusive-growth/chart-of-the-day/the-cost-will-not-be-net-zero>>. Acesso em: 27 maio 2024.

Está em curso uma explosão do apetite do setor financeiro global por investimentos etiquetados multilateralmente e por governos nacionais como “transição energética” e, no sentido mais amplo, por investimentos associados aos esforços de mitigação e adaptação.

Como é facilmente identificável na [narrativa do Banco Mundial](#), as restrições fiscais dos governos em todo o mundo abrem uma porta para novas oportunidades, desafios e inovações no âmbito do financiamento oriundo do setor privado para criar novas soluções e caminhos – nos setores de água, saneamento e infraestrutura, além do setor energético – para cumprir os objetivos do Acordo de Paris.

Para estimular e facilitar o processo de acoplamento de arranjos público-privados na mesma direção, o Banco Mundial e outros atores multilaterais empenham esforços em vários campos (tais

como na construção de *kits* de ferramentas para facilitar a identificação de oportunidades e riscos e também no apoio a governos nacionais) para a construção de aparatos regulatórios para a atração de capitais privados, entre outros.

Em síntese, já é visível tratar-se de uma nova fronteira de expansão do capitalismo no século XXI.

Na perspectiva dos governos nacionais, muitos são os fatores que induzem a resposta com mudanças financeiras, fiscais e regulatórias rápidas, na expectativa de que eles consigam surfar na nova onda. Destacamos o que consideramos os mais evidentes:

- I) a necessidade de responder aos desafios e efeitos concretos das mudanças climáticas em curso, que vão além de estabelecer e cumprir com suas metas (NDC), assumidas no âmbito do Acordo de Paris;
- II) as restrições fiscais que bloqueiam possibilidades de aportes de recursos públicos na dimensão requerida;
- III) a necessidade de respostas que articulem o enfrentamento da crise climática com as crises econômicas e do mundo do trabalho;
- IV) o atravessamento dos governos nacionais por forças econômicas e financeiras globais; e
- V) o papel das agências e dos bancos multilaterais no apoio e na facilitação de mudanças regulatórias para que os governos caminhem na via da transição.

É nesse contexto que é criado no Brasil o Plano de Transformação Ecológica (PTE).

O Plano de Transformação Ecológica

No [PTE, lançado em 2023](#), a transformação ecológica é definida como uma “mudança de paradigma cultural, político e econômico da organização social da produção baseada no bioma, em prol de relações sustentáveis com o território e a natureza, gerando melhor qualidade de vida para suas populações”.²

Colocar a transformação ecológica, assim definida, no centro da agenda é, inegavelmente, uma escolha e um mérito do atual governo. É igualmente louvável a capacidade de articular, a partir das oportunidades de financiamento externo abertas na esteira da transição, uma ampliação radical da agenda, com a inclusão da dimensão social, territorial e ecológica, assim como da bioeconomia. Adicionalmente, a capacidade de liderança na agenda climática global, articulada ao

² BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA. Plano de Transformação Ecológica (portal da *internet*), em 16/05/2024. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/acao-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica>>. Acesso em: 27 maio 2024.

papel central da Amazônia brasileira na geopolítica climática, constitui uma força, que contribui para qualificar, dilatar e atrair o financiamento climático global para além do escopo da transição energética.

Todavia, embora o conceito seja bastante amplo e a agenda ambiciosa, o que se tem até agora é um plano muito focado no eixo de finanças sustentáveis, que, por sinal, é o eixo que perpassa todos os outros cinco eixos, quais sejam: (I) transição energética; (II) adensamento tecnológico do setor produtivo; (III) economia circular; (IV) bioeconomia; e (V) infraestrutura e adaptação à mudança do clima.

É no eixo de finanças sustentáveis que se materializa domesticamente a nova **dinâmica de financiamento climático**, baseada na construção de um arcabouço regulatório e de instrumentos financeiros, entre outros, com vistas a atrair recursos privados externos para o financiamento da agenda empacotada sob o guarda-chuva da transformação ecológica.

Vale apontar uma cadeia lógica de acontecimentos, a partir do que podemos ver os principais marcos, conforme apresentados a seguir.

1. Construção da Taxonomia Sustentável Brasileira (Taxonomia Verde). Consiste em um “sistema de classificação que define atividades, ativos e/ou categorias de projetos que contribuem para objetivos climáticos, ambientais e sociais”.³ Seu papel, em linhas gerais, é validar projetos e investimentos aptos a receber recursos das chamadas *finanças sustentáveis*. Em 2023, foi construído um Plano de Ação para a Taxonomia, o qual passou por um processo de consulta. Em março de 2024, foi criado o Comitê Interinstitucional da Taxonomia Sustentável Brasileira (Decreto nº 11.961/2024). A previsão é que sua construção seja finalizada em 2024, sendo seu uso obrigatório a partir de janeiro de 2026. Vale aqui destacar três aspectos do Plano de Ação, para melhor compreensão do processo em curso. O primeiro aspecto segue um padrão inspirado em outras três taxonomias consideradas no documento-base como referências internacionais: as taxonomias da União Europeia, do México e da Colômbia. Há, inclusive, um quadro em que se comparam os setores que foram incluídos no rol de investimentos sustentáveis em cada uma delas, no qual se pode perceber um alinhamento maior com México e Colômbia. O **gás**⁴ e a **eletricidade**, por exemplo, constituem setores elegíveis. Além disso, há uma distinção importante em relação às demais taxonomias: a inclusão da indústria extrativa no rol de setores que podem ser

³ BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA. Taxonomia Sustentável Brasileira (portal da *internet*). Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira>>. Acesso em: 28 maio 2024.

⁴ Para uma visão crítica e construtiva sobre os problemas associados à eleição do gás como “combustível de transição”, confira a posição da Coalizão Energia Limpa (<https://coalizaoenegialimpa.org/>).

potencialmente classificados como sustentáveis. O segundo aspecto trata de um processo complexo de detalhamento da taxonomia, para o qual foram designados grupos de trabalho sob a responsabilidade de diferentes órgãos e autarquias com mandato e/ou expertise em cada setor, a partir de objetivos e critérios gerais estabelecidos e para os quais serão analisadas e elencadas as atividades consideradas sustentáveis, em cada setor elegível. O terceiro aspecto é o tratamento dado às **salvaguardas**. O curto espaço dedicado ao tema explicita que faz parte dos modelos de taxonomias a inclusão de **salvaguardas sociais mínimas**. No caso do documento brasileiro, registram a possibilidade de inclusão de **salvaguardas ambientais**, com critérios de proteção por biomas. Toda essa parte deverá ser desenvolvida e, juntamente com o detalhamento dos setores, será realizada ao longo de 2024, com previsão de mais uma rodada de consulta pública.

2. Construção do [Arcabouço Brasileiro para Títulos Soberanos Sustentáveis](#). Elaborado, em 2023, pelo Comitê de Finanças Sustentáveis Soberanas (CFSS), foi criado pelo Decreto nº 11.532/2023, com o apoio do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e do Banco Mundial. Trata-se de um documento que estabelece as obrigações que o Brasil deve cumprir como emissor do título soberano sustentável. O arcabouço segue um padrão global e, em linhas gerais, objetiva amparar uma série de mudanças normativas domésticas, de forma a auxiliar os mercados financeiros globais a avaliar as oportunidades e os riscos relacionados à sustentabilidade.

Assim, o arcabouço foi construído para atender a regras de “boas práticas” internacionais das instituições, sendo elas as seguintes: *International Capital Markets Association (ICMA); Green Bond Principles, 2021 (GBP); Social Bond Principles, 2023 (SBP); e Sustainability Bond Guidelines, 2021 (SBG)*.

Com base nesses princípios, o arcabouço prevê a emissão de três tipos de títulos: (I) títulos verdes (*green bonds*): para financiar, total ou parcialmente, despesas de impacto ambiental positivo; (II) títulos sociais (*social bonds*): para financiar, total ou parcialmente, despesas de impacto social positivo; e (III) títulos sustentáveis (*sustainability bonds*): para financiar, total ou parcialmente, despesas que tenham impactos ambientais e sociais positivos.

As captações, por sua vez, seguem o princípio de uso dos recursos (“use of proceeds”), que é um tipo de mecanismo desenhado internacionalmente sob a ótica das “finanças verdes ou sustentáveis”. Desenho muito similar tem sido adotado em outros países, [a exemplo da Colômbia](#).

Em síntese, por esse princípio, os recursos captados externamente pelo governo deverão ter um montante líquido equivalente em moeda nacional, destinado no orçamento público a despesas que proporcionem benefícios ambientais e/ou sociais.

Na prática, o recurso externo “não entra” no orçamento público, mas ele é chancelado pelo governo, a partir de despesas previstas e executadas no orçamento público.

Com base no arcabouço, foi organizada a primeira captação externa, que se deu no final de 2023, a qual teve como base um primeiro [relatório de pré-alocação](#), com a previsão de uma série de critérios temporais e de prioridades.

Assim, é importante registrar o esforço do governo de oportunizar, em tese, a captação de recursos na onda das “finanças sustentáveis” para uma agenda ampla. Tanto é assim que o relatório coloca os programas de combate à pobreza (como o Bolsa Família) e de combate à fome (como o Programa de Aquisição de Alimentos) como possibilidades para “lastrear” as captações.

Por fim, cabe dizer que a **taxonomia** e o **arcabouço** são componentes de uma mesma estrutura lógica. Contudo, há uma distinção fundamental.

- O arcabouço embasa as emissões de **títulos públicos do Governo Federal** e tem como regra o compromisso de usar os recursos provenientes da emissão dos títulos em despesas orçamentárias que estão delimitadas entre despesas com políticas ambientais e sociais, além de seguir critérios de exclusão, com a inserção das áreas de gás natural, mineração e petróleo, dentre outras, na lista de exclusão.
- A taxonomia é mais ampla, pois embasa também as **captações privadas**, que, como já dito, seguirão critérios ainda em construção.

A primeira emissão de títulos públicos alcançou o valor de US\$ 2 bilhões (aproximadamente, R\$ 10 bilhões). A operação foi estruturada e apoiada pelos bancos [Itaú BBA, J.P. Morgan e Santander](#).

Todo o recurso de R\$ 10 bilhões foi destinado ao Fundo Clima, na parte reembolsável, que é gerenciada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o que evidencia os desafios e os riscos, que serão abordados na próxima seção.

Por fim, está em curso a estruturação de uma próxima captação, a qual tem como base o segundo [relatório de pré emissão](#), divulgado em maio de 2024. Vale destacar que entre as alocações previstas apenas 4% estão previstas para medidas de adaptação, enquanto 37% tem previsão de destinação para energias renováveis e 17% para transporte limpo, o que evidencia um perfil de alocação orientado à investimentos privados. O documento recém divulgado, deixa mais explícita a relação entre as captações e a velocidade de desembolso do Fundo Clima.

3. Lançamento do Programa de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial, o Eco Invest Brasil. Foi anunciado em fevereiro de 2024, com o propósito de incentivar investimentos estrangeiros em projetos sustentáveis, conjuntamente com a [plataforma de hedge cambial](#). Esta última foi desenhada em parceria com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). Como já registrou o [Observatório do Clima](#), os investimentos inicialmente previstos foram de US\$ 5,4 bilhões, o equivalente a R\$ 27 bilhões. Além disso, 62,9% dos recursos serão destinados para ajudar a cobrir o câmbio e 37% serão disponibilizados para linhas de crédito no âmbito do Fundo Clima. “Estamos assinando o início de um programa. É simbólico porque, se funcionar, e eu acho que vai funcionar, será um exemplo para o mundo” (Ilan Goldfajn, presidente do BID).⁵

Com base nesse arranjo, investimentos estrangeiros captados com base do novo arcabouço poderão contar com proteção contra variações cambiais. Juntamente com tal anúncio, circulou a informação de que seria editada uma medida provisória (MP) para dar amparo jurídico às mudanças em curso.

4. Edição da [Medida Provisória nº 1.213/2024, do Programa Eco Invest Brasil](#). Logo depois, a MP foi convertida em projeto de lei ([PL nº 1725/2024](#)). Ela traz um conjunto de ações para diferentes segmentos, com o objetivo de dinamizar o mercado de crédito e apoiar a geração de renda, emprego e crescimento econômico. No que diz respeito ao Eco Invest, ela altera profundamente o Fundo Clima, deixando explícita a sua transformação em instrumento-chave da nova dinâmica de financiamento climático no Brasil.

Uma parte, não se sabe qual, dos recursos do Fundo Clima será apartada e segregada em uma linha de mobilização de capital privado externo e proteção cambial.

Dentre as possibilidades de apoio para a linha, pela via do Fundo Clima, estão diversos arranjos financeiros: I – de financiamento parcial, por meio do chamado “*blended finance*”, que é um mecanismo que “mistura” fontes diferentes de recursos, sendo que uma parte (no caso, pela via do Fundo Clima) tem um custo muito inferior; II – de liquidez; III – destinado à oferta de derivativos cambiais ou de outros ativos financeiros; e IV – destinado à estruturação de projetos (estes últimos estão orientados a facilitar a exportação de produtos e serviços, incluindo suas infraestruturas).

⁵ OBSERVATÓRIO DO CLIMA. *Eco Invest é lançado para incentivar investimentos ecológicos* (portal da internet), em 26/02/2024. Disponível em: <<https://www.oc.eco.br/eco-invest-e-lancado-para-incentivar-investimentos-ecologicos/>>. Acesso em: 28 maio 2024.

A referida parte do Fundo Clima seguirá com contabilidade e governança próprias, sob a responsabilidade do Ministério da Fazenda, que coordenará o Comitê Executivo do Programa Eco Invest Brasil e, também, os critérios e a elegibilidade dos investimentos.

Trata-se, em síntese, de um arranjo financeiro que articula as dívidas pública e privada externas. O governo oferecerá uma parte da sua dívida pública para encorajar e reduzir os custos da captação privada (pela via de “blended finance”) e oferecer a proteção cambial para investimentos elegíveis pelo Ministério da Fazenda como integrantes dos esforços de transformação ecológica.

5. Edição de resoluções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Diversas resoluções têm sido editadas, a fim de pavimentar o caminho para que as instituições financeiras e as empresas façam captações externas na onda do financiamento climático, sendo o **Fundo Clima o instrumento-chave para lastrear as captações privadas**. Dentre as resoluções, destacam-se as seguintes.

- [Resolução CVM nº 193](#), de outubro de 2023. Objetiva harmonizar padrões de divulgação do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, com base no padrão internacional emitido pelo International Sustainability Standards Board (ISSB).
- [Resolução CMN nº 5.095](#), de agosto de 2023. Estabelece que os financiamentos **lastreados em recursos** do Fundo Clima poderão ser destinados às seguintes finalidades, uma vez observadas as prioridades definidas pelo Comitê Gestor do Fundo Clima: I – desenvolvimento urbano resiliente e sustentável; II – indústria verde; III – logística de transporte, transporte público e mobilidade verdes; IV – transição energética; V – florestas nativas e recursos hídricos; e VI – **serviços e inovação verdes**.
- [Resolução CMN nº 5.130](#), de abril de 2024. Detalha as regras da MP nº 1.213/24, notadamente, para o uso dos recursos do Fundo Clima para alavancar e oferecer proteção cambial para as captações privadas externas do Programa Eco Invest.

Portanto, as mudanças descritas rebatem diretamente no Fundo Clima e mostram que ele foi eleito como um instrumento-chave da transformação acelerada e radical na dinâmica do financiamento climático em curso.

II. O Fundo Clima: desafios do passado amplificados no presente

Breve histórico do Fundo Clima

A criação do Fundo Clima, em 2009, foi considerada um marco da ambição do Brasil em relação ao enfrentamento das mudanças climáticas. Contudo, até o início do atual governo e ao longo dos seus 13 anos de vida, ele acumulou muitas fragilidades e deficiências, dentre as quais destacamos as seguintes.

- ✓ Precariedade da sua **governança** (baseada no **Comitê Gestor do Fundo Clima**) e da sua **gestão**; em especial, em função dos planos anuais de aplicação dos recursos (PAAR), que se mostraram frágeis como instrumentos de priorização e de definição de critérios para a distribuição dos recursos e a seleção de projetos, o que favorece uma segmentação entre a gestão da parte não reembolsável e a gestão pelo BNDES, sendo que esta última é feita com base em prioridades e regras específicas do banco.
- ✓ Precariedade em decorrência da **divisão muito desigual dos recursos** entre o Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima (MMA) (não reembolsáveis), que ficava com cerca de 5% dos recursos, e o BNDES (reembolsáveis), que ficava com os demais 95%.
- ✓ Precariedade na distribuição de recursos para **mitigação e adaptação**. Na falta de diretrizes ou normativas para a divisão, os poucos recursos aplicados tanto pelo MMA quanto pelo BNDES ficaram concentrados na mitigação.
- ✓ Precariedade em decorrência do **baixo orçamento do Fundo**, sendo que sua principal fonte de recursos é advinda da renda do petróleo. Contudo, ao longo de sua história, uma parcela ínfima dessa renda foi destinada ao Fundo.⁶

Uma [análise aprofundada do Fundo Clima](#), com os achados descritos, foi realizada pelo Inesc na série: “Caminhos para o Financiamento da Política Socioambiental”.

Dentre os problemas e desafios, o que estava mais evidente era a forte separação entre o Fundo Clima do MMA e o Fundo Clima do BNDES, tanto em função da brutal desigualdade na destinação de recursos, quanto da gestão, que sempre seguiu caminhos um tanto paralelos.

⁶ Para uma discussão sobre o destino da renda petrolífera, confira o estudo do Inesc: “[Renda petrolífera estatal: valores, distribuição, usos e desafios relacionados à transição energética com justiça social](#)”.

É preciso dizer que, em parte, a divisão muito desigual de recursos foi e ainda é consequência das amarras fiscais do governo. Isso ocorre porque os recursos do Fundo Clima destinados ao BNDES são classificados no orçamento como despesas financeiras. Já os recursos do Fundo Clima alocados no MMA são classificados como despesas primárias discricionárias. E isso não é uma escolha política, é uma exigência legal. Na prática, significa que os recursos destinados ao BNDES não estão amarrados aos limites de gastos primários, que antes eram definidos pelo Teto de Gastos e agora são definidos pelo Novo Arcabouço Fiscal. Ou seja, há um limite para os gastos primários para todo o Poder Executivo e todos os seus órgãos, o que constrange aumentos significativos de despesas dentro do orçamento público para a agenda climática. E isso é um grande problema!

Por fim, cabe notar que, durante o governo Bolsonaro, a judicialização do Fundo Clima levou a duas importantes decisões do [Supremo Tribunal Federal](#): uma, para impedir que seus recursos fossem contingenciados; outra, para estabelecer a obrigatoriedade de participação social no Comitê Gestor do Fundo Clima.

O Fundo Clima na onda das finanças sustentáveis

Como visto, o Fundo Clima (reembolsável) foi eleito como um instrumento-chave para estruturar o eixo de finanças sustentáveis do Plano de Transformação Ecológica.

Como já dito, a primeira captação internacional do Brasil com base no [Arcabouço Brasileiro para Títulos Soberanos Sustentáveis](#), não por acaso, foi toda ela (os R\$ 10 bilhões) destinada ao Fundo Clima, com gestão do BNDES.

Pelo exposto, pode-se deduzir que três forças atuaram para que fosse feita a priorização do Fundo Clima para destinação dos recursos externos.

A primeira diz respeito à restrição fiscal, que acaba facilitando a destinação dos R\$ 10 bilhões reembolsáveis para o Fundo Clima, já que não impacta nas despesas primárias.

A segunda se refere à possibilidade de adaptação e utilização do Fundo Clima como instrumento-chave financeiro na estratégia de transformação ecológica.

A terceira é referente aos interesses de atores financeiros nacionais na gestão das finanças sustentáveis. A bem da verdade, a abertura do Fundo Clima para gestão por outras instituições financeiras começou no final do governo Bolsonaro, com a Medida Provisória (MP) nº 1.151/2022, convertida na [Lei nº 14.590/2023](#). A alteração se deu com a possibilidade de que o BNDES (que, até então, era gestor exclusivo do Fundo) habilitasse outros agentes financeiros ou *financial*

technologies (fintechs), públicos ou privados, para atuar nas operações de financiamento com seus recursos.

Com a edição da MP (artigo 32), as instituições financeiras poderão utilizar os “recursos apartados” do Fundo Clima para oferecer ou viabilizar a oferta de:

- I. operações de crédito em montante parcial dos recursos demandados pelo projeto de investimento apoiado (*blended finance*);
- II. operações de crédito para casos relacionados a eventos de volatilidade cambial que possam comprometer a liquidez da empresa ou do investidor;
- III. instrumentos derivativos cambiais, com a inclusão de opções, *forwards*, futuros e *swaps*, com o objetivo de mitigar, parcial ou integralmente, o risco cambial do investidor (*hedge cambial*); e
- IV. operações de crédito para financiar estudos e projetos voltados à exportação de produtos e serviços, à disponibilização de infraestrutura de suporte à exportação de produtos e serviços ou à oferta de infraestrutura e serviços para a atração de turismo sustentável internacional ao País.

Em síntese, a partir dessas mudanças, amplia-se o abismo entre a parte não reembolsável gerida pelo MMA e a parte reembolsável. Na verdade, o que está em curso é a criação de **um outro Fundo Clima**, que seguirá estratégia, contabilidade, governança e destino próprios.

Considerações finais e possibilidades de agenda

É fato que investimentos públicos e privados são urgentes e necessários frente ao imperativo das mudanças climáticas. Adicionalmente, no Brasil, a dívida denominada em moeda estrangeira representa menos de 5% do total da dívida pública federal, sendo que o endividamento interno tem um custo muito mais elevado. Ademais, a dinâmica que estamos observando aqui é parte de um movimento das finanças globais em busca de valorização e que ganha cada vez mais força, à medida que organismos multilaterais oferecem apoio técnico e financeiro aos governos nacionais para a adequação de suas estruturas regulatórias, fiscais e financeiras. Isso ajuda a entender como o governo brasileiro tem sido rápido para editar decretos, resoluções e medida provisória com a intenção de colocar o País na rota das finanças sustentáveis.

A questão que diz respeito às organizações e aos movimentos sociais que lutam para que os governos respeitem e garantam direitos é a seguinte: como passar da condição de espectadores ou

“chanceladores” para o papel de atores políticos com capacidade de influenciar o referido processo?

Para tanto, pode ser útil apontar possibilidades de agendas, que passam pela determinação de identificar riscos que já parecem evidentes, esperando assim contribuir com o apontamento de agendas possíveis, tais como as apresentadas a seguir.

1. Risco de priorização do uso de recursos captados pelo governo (que é dívida externa) para apoiar captações privadas (Programa Eco Invest Brasil). Tal priorização pode aprofundar a marginalização de medidas e iniciativas de políticas públicas sociais e ambientais que não são passíveis de apoio pela via das “finanças sustentáveis” e que são essenciais para enfrentar as desigualdades e as mudanças climáticas, inclusive “as perdas e os danos”.

2. Riscos associados às atividades e aos projetos elegíveis. Como vimos, a lista de exclusão do arcabouço é explícita e cobre uma série de setores e atividades com impactos climáticos elevados, a exemplo da mineração. Por outro lado, a taxonomia traz um rol amplo de setores elegíveis, sendo que tal processo de definição está em curso e é concentrado no Ministério da Fazenda. Nesse sentido, dentre os potenciais riscos, destacamos um: a elegibilidade de ativos encaixados em consequência da classificação do gás e da infraestrutura relacionada como alternativas de baixo carbono. A infraestrutura para a expansão do uso do gás, com a criação de gasodutos e novas termelétricas, em fase de planejamento, implicaria um período de utilização e amortização mais longo do que a janela de transição de combustíveis fósseis, apontada nas metas climáticas globais. A possibilidade do aproveitamento da infraestrutura de escoamento para outros combustíveis renováveis, como biogás, biometano e hidrogênio verde, é uma discussão ainda não consolidada tecnicamente.

3. Risco de definição de salvaguardas frágeis no padrão “mínimo”, trazido pelos documentos já publicados. Salvaguardas serão cada vez mais centrais no cenário que se forma. A título de exemplo, investimentos ligados a energias renováveis serão evidentemente elegíveis e estimulados no nosso arranjo de financiamento. Mas os impactos e as violações de direitos a eles associados (em especial, as usinas eólicas no Nordeste brasileiro) são cada vez mais gritantes. É fundamental, portanto, que salvaguardas fortes (e não mínimas) possam contribuir para que riscos sociais, ambientais e climáticos sejam avaliados e mitigados. O mero cumprimento da legislação vigente não será suficiente para tanto.

4. Risco de que o arranjo entre finanças públicas e privadas, construído no Eco Invest Brasil, seja monopolizado: (I) por grandes corporações e tomadores, ampliando a marginalização de projetos produtivos de interesse e impacto social; (II) por projetos de mitigação, em detrimento de

adaptação; e (III) por projetos e atividades mais rentáveis, em detrimento de projetos urgentes e pouco atrativos.

5. Riscos associados à perda de transparência e à fragilidade da governança. Como já dito, ao longo de sua história, o Fundo Clima padecia de lacunas de transparência e governança; em especial, as associadas à segmentação da sua gestão entre as partes reembolsável e não reembolsável, além da falta de direcionamento estratégico dos planos anuais de aplicação e da ausência de critérios de adicionalidade climática. Com a nova configuração em curso, os riscos se avolumam, especialmente se for considerado que uma parte possivelmente importante dos recursos estará sob outra estrutura de governança, o que ampliará os desafios de participação e articulação do destino do Fundo no âmbito do atual Comitê Gestor.

Por fim, ainda que afastados ou mitigados os riscos mencionados, resta a fragilidade do Fundo Clima não reembolsável, gerido pelo MMA. O financiamento público bem estruturado e permanente é uma condição essencial para que o País caminhe rumo a uma transição energética e a uma política nacional de adaptação com justiça social.

A alocação de mais recursos orçamentários no FC não reembolsável, em conjunto com a garantia de condições fiscais para a sua execução, é uma decisão política que precisa ser tomada no curto prazo. Para tanto, é necessário atuar em três frentes.

A primeira frente consiste em maior garantia da destinação da renda do petróleo ao FC sob a gestão do MMA. É preciso dar um destino estratégico à renda, que se esgotará, juntamente com a exploração fóssil. Um destino, por sinal, que deve estar associado ao enfrentamento das mudanças climáticas, de forma a fortalecer as políticas e iniciativas governamentais que dificilmente serão assumidas pelo mercado. Trata-se de um [debate que já está ganhando corpo na sociedade](#), mas que precisa ganhar mais força e celeridade.

A segunda frente consiste em assegurar que parte dos recursos oriundos de novas captações externas pela via dos títulos soberanos, que estão no horizonte do governo, tenha como destino o FC não reembolsável, diferentemente do que ocorreu na primeira captação. Assim, os próximos relatórios de pré-emissão devem ser construídos de forma a assegurar recursos para financiar o Plano Clima, em construção, que potencialmente terá o FC como instrumento de financiamento.

Por fim, a terceira frente, sem a qual as duas anteriores serão frustradas, trata-se de encontrar caminhos legais para que os recursos não reembolsáveis do FC não tenham sua execução bloqueada pelas restrições fiscais oriundas do Regime Fiscal Sustentável (RFS). A medida leva em

conta o fato de que o RFS, na mesma linha do antigo Teto de Gastos, limita a capacidade de execução de recursos classificados como gastos primários, o que resulta na inviabilização de diversos fundos públicos (e não só o Fundo Clima), a exemplo do Fundo Nacional de Meio Ambiente.

Os desafios são grandes. Por isso, cabe ao Governo Federal atuar com a mesma desenvoltura e capacidade financeira e regulatória, para que sejam priorizados recursos para a referida parte do Fundo Clima, que sempre foi marginalizada e agora é ainda mais necessária.