



Relatório Técnico

A transição verde, as finanças e os dados





Relatório Técnico

A transição verde, as finanças e os dados

Brasília, 1^o de 2024

EQUIPE DO INESC

Conselho Diretor

Aline Maia Nascimento
Júlia Alves Marinho
Rodrigues
Márcia Anita Sprandel
Roseli Faria

Conselho Fiscal

Augustino Veit (*suplente*)
Enid Rocha
Mario Lisbôa Theodoro
Ribamar Araújo

Colegiado de Gestão

Cristiane da Silva Ribeiro
José Antônio Moroni
Nathalie Beghin

Gerente Financeiro, Administrativo e de Pessoal

Ana Paula Felipe

Assistente da Direção

Marcela Coelho M. Esteves
Thayza Benetti

Equipe de Comunicação

Gabriela Alves
Sílvia Alvarez
Thays Puzzi

Assessoria Política

Alessandra Cardoso
Carmela Zigoni

Cássio Cardoso Carvalho
Cleo Manhas
Dyarley Viana de Oliveira
Leila Saraiva
Tatiana Oliveira
Thallita de Oliveira

Educador Social

Markão Aborigine

PMAA – Planejamento, Monitoramento, Avaliação, Aprendizagem

Adriana Silva Alves

Assistente de Contabilidade

Josemar Vieira dos Santos

Assistente Financeiro

Ricardo Santana da Silva

Auxiliares Administrativos

Adalberto Vieira dos Santos
Eugênia Christina Alves
Ferreira
Isabela Mara dos Santos da
Silva

Auxiliar de Serviços Gerais

Roni Ferreira Chagas

Estagiária

Eduarda R. Aguiar Figueiredo

APOIO INSTITUCIONAL

Charles Stewart Mott
Foundation
CLUA – Climate and Land Use
Alliance
ETF – Energy Transition Fund
Fastenaktion
Fundação Ford
Fundação Heinrich Böll
Fundar
Fundo Canadá
ICS – Instituto Clima e
Sociedade
Kindernothilfe
Malala Fund
Misereor
OSF – Open Society
Foundations
Oxfam Brasil
PPM – Pão para o Mundo
Rainforest Foundation
Norway
Wellspring

FICHA TÉCNICA

Coordenação Política

Cristiane Ribeiro
José Antônio Moroni
Nathalie Beghin
(*Colegiado de Gestão do Inesc*)

Coordenação técnica

Tatiana Oliveira

Redação

Gabriela Junqueira
Tatiana Oliveira

Revisão técnica

Nathalie Beghin

Revisão gramatical

Paulo Henrique de Castro

Diagramação e projeto gráfico

Luciana Lobato

Inesc – Instituto de Estudos Socioeconômicos

Endereço: SCS Quadra 01 - Bloco L, nº 17, 13º Andar Cobertura –
Edifício Márcia. CEP: 70.307-900 - Brasília/DF
Telefone: + 55 61 3212-0200
E-mail: inesc@inesc.org.br
Página Eletrônica: www.inesc.org.br

É permitida a reprodução total ou parcial do texto, de forma gratuita,
desde que seja citada a fonte e inclua a referência ao texto original.

Sumário

Introdução	5
1. A crise financeira de 2008 e a janela de oportunidades	7
2. As finanças privadas e a proliferação dos dados	14
3. Plano de Transformação Ecológica no Brasil	19
4. E agora?	22

Introdução

Quando a pandemia de Covid-19 fez a economia parar (ou quase parar) e o medo do vírus ainda desconhecido colocou as pessoas (mais privilegiadas) dentro de suas casas, o contexto foi descrito como uma grande oportunidade de “resetar a economia”, promovendo uma transição verde. A ideia de aproveitar o momento de crise passou a ocupar lugar de destaque na agenda política global.

Diferentes programas foram elaborados para implementar o que foi denominado de “*retomada verde da economia*”. A proposta era a promoção de um ciclo de crescimento com o objetivo de estimular as atividades econômicas sob bases mais sustentáveis. Unindo novas e velhas ferramentas, as ideias de retomada verde passaram a anunciar a intenção de solucionar, conjuntamente, diferentes crises: a sanitária, a social, a econômica e a ecológica (poluição, clima e biodiversidade).

Entre diversas propostas e vários projetos de recuperação econômica verde, o mais abrangente deles é o *Green Deal* europeu, que vislumbra mudanças em setores-chave no bloco, por meio de uma série de frentes de atuação. A promoção à economia circular e o fomento de considerações ambientais no mercado de capitais estão entre as medidas adotadas, colocando a União Europeia no centro das discussões sobre o tema.

Por meio de uma estratégia focada em incentivos fiscais, os Estados Unidos também buscam incentivar a economia de baixo carbono, com a chamada Lei de Redução da Inflação (*Inflation Reduction Act* ou IRA, na sigla em inglês). Já na América Latina, a adaptação dos arcabouços monetário, fiscal e regulatório dos países vem demonstrando um esforço de alinhamento às tendências globais relacionadas às finanças públicas, com crescente participação do financiamento privado, oriundo de múltiplos atores e instituições financeiras.

No Brasil, em 2023, após a transição de governo e a eleição de uma coligação de partidos, liderada pelo Partido dos Trabalhadores (PT) – em oposição ao negacionismo científico e climático que, anteriormente, ocupava a cadeira presidencial –, a transição ecológica do modelo de desenvolvimento nacional (extrativista e voltado para a exportação mineral e agropecuária) passou a configurar uma agenda publicamente debatida.

Sob o comando do Ministério da Fazenda e em articulação com o Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima (MMA), foi anunciado o Plano de Transformação Ecológica, com o objetivo de “promover uma mudança nos paradigmas econômicos, tecnológicos e culturais em prol do desenvolvimento, a partir de relações sustentáveis com a natureza e seus biomas”.¹ O propósito deste texto de discussão não é fazer uma análise exaustiva do

¹ Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica>>. Acesso em: 26 set. 2024.

Plano de Transformação Ecológica, mas sim oferecer elementos para que o público possa compreender o contexto em que a proposta se insere.

Conforme se buscará descrever a seguir, as discussões sobre a retomada verde – incluindo a compreensão da proposta brasileira sobre a “transformação ecológica” e suas semelhanças e diferenças em relação a outras iniciativas levadas a cabo em outros países – devem levar em conta o contexto mais amplo da infraestrutura econômica e a institucionalidade que vêm sendo gestadas nas últimas décadas. Nesse sentido, destacam-se a crise financeira de 2008, o crescente consenso sobre a crise climática, além do acelerado processo de digitalização da economia e da vida como marcos importantes do referido processo.



1. A crise financeira de 2008 e a janela de oportunidades

A crise financeira de 2008 é um importante antecedente histórico para compreender os atuais rumos dos debates sobre a retomada verde e, de um modo mais geral, a transição verde. Tendo abalado as estruturas do capitalismo financeiro global, o choque catalisou uma grande desilusão sobre os rumos do ambiente corporativo.

Com o enfraquecimento do foco predominante na “maximização dos interesses dos acionistas”, ocasionado pela crise financeira, a necessidade de maior regulação nos mercados financeiros foi aceita como um imperativo para a garantia da estabilidade financeira em nível global. Nesse movimento, abriu-se um espaço político para visões alternativas sobre a gestão das empresas e o papel dos mercados de capitais.²

Diante dos já notáveis efeitos de uma crise climática e ecológica, houve a articulação das primeiras ideias sobre o *Green New Deal*, entendido como um novo pacto social verde que conjuga uma proposta nos planos socioeconômico e ecológico. No imaginário inicial, o *Green New Deal* representaria o fortalecimento de atores públicos, das políticas públicas e do orçamento público, com a promoção de atividades econômicas sustentáveis, por meio de uma atuação propositiva dos governos.³

² Os mercados de capitais são entendidos como o “conjunto de instituições, agentes econômicos e instrumentos legais dedicados à distribuição de valores mobiliários” (títulos ou contratos de investimento coletivo).

³ Sobre a citada discussão, confira o discurso: “Participação de Daniela Gabor em Audiência Pública no Parlamento Europeu”. Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/208990/Speech_Gabor.pdf>. Confira também: GABOR, D. (2020). “Three ideas for a progressive sustainable finance idea”. Foundation for European Progressive Studies. Disponível em: <<https://fepe-europe.eu/wp-content/uploads/downloads/publications/fepe%20paper%20three%20ideas%20gabor.pdf>>.

Assim, surgiram esperanças sobre a mudança dos rumos da economia global, que passaria a dar mais atenção à proteção social e aos danos causados pelas mudanças climáticas no cotidiano da vida dos indivíduos e de suas famílias. Ainda que aquém de muitos anseios, importantes reformas encontraram adesão entre coalizões de atores tão diversos quanto investidores institucionais, sindicatos, movimentos sociais e a sociedade civil.

Na União Europeia, por exemplo, o espaço político foi aproveitado para instituir uma política de “responsabilidade social corporativa” que fosse obrigatória para as grandes empresas e não mais meramente voluntária. Nos Estados Unidos, novas regras foram impostas no âmbito do sistema financeiro, o que denotou sintomas de uma forte ambição para exercer o controle sobre a alocação de crédito.

Na arena global, diferentes iniciativas passaram a defender proposições regulatórias para a promoção de um sistema financeiro sustentável. Uma iniciativa do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP, na sigla em inglês), por exemplo, passou a promover reformas que tinham por objetivo “esverdear as regras do jogo” em diferentes braços do sistema financeiro, incluindo o sistema bancário, o mercado de capitais e os investidores institucionais.⁴

Os esforços internacionais renderam frutos porque conseguiram levar adiante a pauta das “finanças sustentáveis”. Diversas colaborações com países, além de vários projetos de cooperação técnica e mobilizações de atores, difundiram a ideia de que o poderoso setor financeiro é um alvo estratégico para a promoção de uma transição da economia para bases mais verdes e sustentáveis.

Conforme foi argumentado por diferentes atores, com a criação dos arranjos institucionais e de mercado, poderiam ser geradas oportunidades atrativas de investimentos verdes, direcionando a alocação de capital privado para a desejada transição das atividades econômicas. Nesse sentido, os investimentos em fontes de energia renovável apareciam como uma nova e promissora classe de ativos verdes nos mercados financeiros.

Do mesmo modo, intensificou-se o processo de conceitualização do clima como risco – além de uma oportunidade – pelas lentes de atores financeiros.⁵ Há um crescente reconhecimento dos desafios trazidos pela crise climática e de seus efeitos materiais sobre os retornos financeiros. Com especial destaque para os riscos com relação à manutenção da estabilidade financeira, bancos centrais de diferentes países passaram a atuar na agenda, descrevendo-a como parte de sua área de competência.

Assim, os anos seguintes à crise financeira viram a consolidação de uma ideia difusa de finanças sustentáveis, que ganhou espaço em mesas de negociações em diferentes fóruns globais. Mobilizando atores que antes eram considerados estranhos às discussões sobre crise climática e ecológica, a agenda se tornou cada vez mais disputada e complexa e tem estimulado a inovação dos instrumentos financeiros verdes e sustentáveis (quadros 1 e 2).

4 UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME (UNEP). “The financial system we need: aligning the financial system with sustainable development”, out. 2015.

5 BOLTON, Patrick et al. “The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change”. Bank for International Settlements, jan. 2020. Disponível em: <<https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>>.

QUADRO 1 TÍTULOS VERDES

Os chamados “títulos ESG” (sigla para “ambiental”, “social” e “governança”, em inglês) ou “títulos sustentáveis” são, de forma abrangente, títulos de dívida que trazem consigo alguma promessa de benefício social, ambiental ou ambos. De forma ampla, a prática do mercado divide tais títulos em dois tipos: os “títulos de uso dos recursos” (*use of proceeds bonds*) e os “títulos vinculados a metas ESG” (*sustainability-linked bonds*). A diferença entre eles pode ser resumida à vinculação ou não no uso dos valores levantados com o título.

No caso dos títulos de uso dos recursos, os recursos mobilizados são destinados exclusivamente a projetos elegíveis. Trata-se de projetos que podem ser de alegados benefícios ambientais (títulos verdes), sociais (títulos sociais) ou ambos (títulos sustentáveis). Para se garantir tal destinação, os recursos devem ser geridos de maneira autônoma e o emissor do título deve apresentar relatórios sobre o uso dos recursos.

Nos títulos vinculados a metas ESG, ao contrário, os recursos não têm destinação específica, isto é, no jargão do mercado, “o dinheiro não está carimbado”. Por outro lado, tais tipos de títulos devem contemplar ao menos uma “meta ESG”, à qual ficam atreladas certas características financeiras do título. Assim, elege-se um ou mais indicadores-chave de desempenho (chamados pela sigla em inglês “KPIs”) para averiguar se a meta foi cumprida ou não, do que pode depender, por exemplo, o aumento ou a diminuição dos juros do título.

Títulos ESG	
Títulos de uso dos recursos:	Títulos vinculados a metas ESG
Títulos verdes	
Títulos sociais	
Títulos sustentáveis	
Ativos: certificados de recebíveis, debêntures, notas promissórias e notas comerciais, dentre outros títulos de renda fixa	

O que são? São títulos representativos de uma dívida (normalmente contraída pela via do mercado de capitais), que terá seus recursos destinados a projetos com alegados benefícios ambientais. A definição dos projetos é feita pelo próprio emissor, normalmente com referência a padrões ou *standards* (conjuntos de critérios) aceitos pelo mercado.

Quem utiliza? Os referidos títulos podem ser emitidos por diferentes atores públicos e privados, tais como governos de países, empresas, bancos multilaterais, instituições financeiras, cidades, dentre outros. Por isso, há diferentes categorias de títulos verdes. Alguns exemplos são os títulos verdes corporativos (emitidos

por empresas), os títulos verdes soberanos (emitidos por governos de países) e os títulos verdes municipais (emitidos por cidades). Cada uma de tais categorias mobiliza um conjunto de questões diferentes.

Para que servem? O objetivo declarado dos títulos verdes é servir como um veículo de financiamento para projetos com benefícios ambientais. Com isso, o mecanismo contribuiria com uma alocação de capital mais benéfica para a proteção do meio ambiente ou o combate ao aquecimento global. Na prática, contudo, diversas controvérsias cercam os resultados efetivamente alcançados pelos títulos verdes, gerando denúncias de *greenwashing* (“maquiagem verde”) ou fraudes.

Por que utilizá-los? A emissão de um título verde é, geralmente, mais custosa do que a emissão de um título de dívida comum, por envolver gastos com pareceres e certificações. Assim, deve ser considerável a motivação de cada ator para utilizar o citado instrumento. Em especial, deve-se reconhecer o papel dos atores interessados em promover o mercado de títulos verdes, que muitas vezes arcam com parte dos custos extras, fornecendo um incentivo para a utilização do instrumento. Para além disso, no caso de empresas, fatores reputacionais têm um grande peso.

QUADRO 2 CERTIFICAÇÃO DOS TÍTULOS ESG

O desenvolvimento do mercado de títulos sustentáveis trouxe consigo alguns mecanismos destinados a garantir a integridade dos títulos, isto é, designados a evitar falsas alegações sobre os impactos sociais e ambientais dos investimentos. Atualmente, a esmagadora maioria dos mecanismos é de origem privada e, portanto, de adoção voluntária. O mercado de títulos verdes, por ser o mais antigo, é o que melhor oferece um panorama dos referidos mecanismos.

Em primeiro lugar, existem os padrões ou *standards* (critérios), que orientam aquilo que deve ser considerado verde. Em geral, os emissores de títulos verdes levam em consideração algum padrão para a estruturação do título e a seleção dos projetos que poderão ser financiados por ele (projetos elegíveis). É importante notar que existem padrões procedimentais e padrões substantivos. Os primeiros não listam exatamente quais atividades devem ou não ser consideradas verdes, mas estabelecem critérios do procedimento de emissão do título que buscam garantir transparência suficiente para que os investidores determinem se estão de acordo com a definição adotada. Já os padrões substantivos envol-

vem a categorização de atividades econômicas, usualmente na forma de uma taxonomia, que estabelece quais devem ser consideradas verdes.

Depois de adotado algum padrão, constitui uma “boa prática de mercado” o emissor de um título verde acionar algum tipo de validação externa, na forma de uma *opinião de segunda parte* (*second party opinion* – SPO) ou de uma certificação (a mais conhecida é aquela fornecida pela Climate Bonds Initiative – CBI). No caso da SPO, um terceiro emite um parecer sobre o alinhamento do título verde com o padrão eleito. Já no caso da certificação, a análise é feita com relação aos critérios internos da própria certificadora (no caso da CBI, os critérios abarcam uma taxonomia própria). Todos os referidos mecanismos servem como sinalização da integridade do título, aumentando sua credibilidade perante o mercado.

Após a emissão, por se tratar de uma espécie de título de uso dos recursos, é recomendada a elaboração anual de relatórios de uso dos recursos, detalhando como os valores arrecadados estão sendo gastos. Nessa etapa, é usual que se contrate uma auditoria em relação ao relatório de uso dos recursos, assegurando que a sua utilização foi feita em conformidade com os projetos eleitos.

A (auto)regulação dos títulos verdes

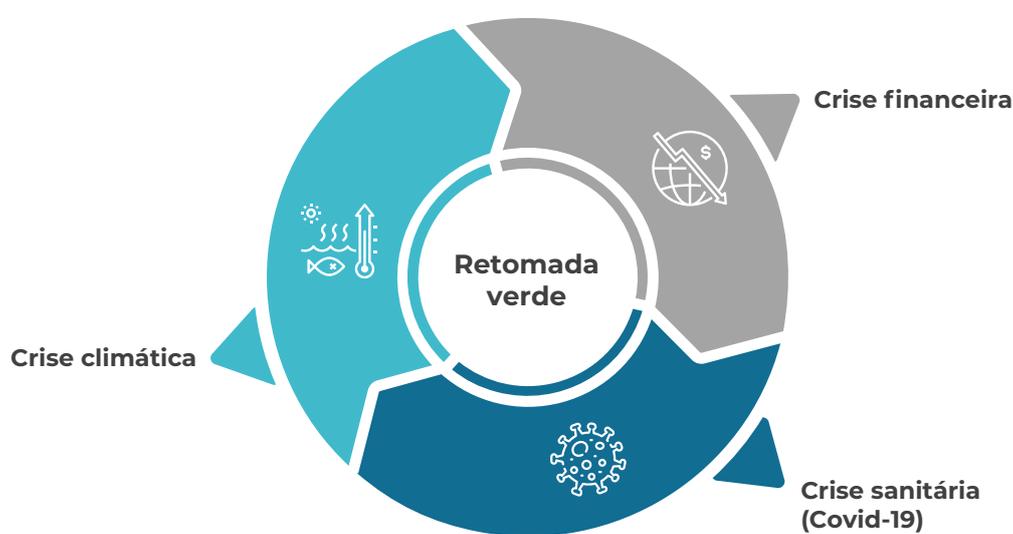


Fonte: “Projeto Finanças Verdes e a Transformação da Propriedade no Brasil”, uma cooperação acadêmica entre pesquisadores da Universidade Federal de São Paulo (Unifesp), do Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebrap/USP), da Universidade de Bristol (Reino Unido) e da Universidade da Antuérpia (Bélgica).

Por um lado, o surgimento do tema das finanças sustentáveis na janela criada pela crise de 2008 tem o mérito de explicitar as conexões entre arranjos financeiros e os impactos sociais e ambientais observados no mundo físico. Construiu-se uma relativa pressão sobre atores financeiros, que passaram a ser demandados em relação a fornecer respostas referentes a tais impactos e aos seus papéis na promoção de uma transição verde. Por outro lado, é necessário ter em conta a economia política que emerge das respostas à crise.

A seguir, apresentamos alguns fatores de crise na contemporaneidade que têm estreita relação com o tema.

GRÁFICO 1 A POLICRISE CONTEMPORÂNEA: DESCRIÇÃO DOS FATORES DE CRISE



Crise climática: Cada vez mais, os agentes econômicos se conectam com os desafios e os custos trazidos pelos eventos climáticos extremos e de longo prazo. Neste caso, o "risco climático" é visto como meio para proteger a margem de lucro dos agentes financeiros e investidores. Por outro lado, o discurso sobre uma nova economia verde também oferece uma grande oportunidade para se fazer negócio e para financiar empresas ou grandes empreendimentos por meio do estabelecimento de parcerias público-privadas guiadas pela lógica da redução do risco (*de-risking*, no jargão em inglês) e da emissão de dívida verde.

Crise financeira: A crise financeira de 2008 apresentou diversas consequências para a economia global. Aquele momento desencadeou um processo de busca por alternativas de investimento para atores que foram considerados grandes e importantes demais para quebrar ("*too big to fail*"). Além de novas praças para aterrissar os capitais reais e fictícios, bancos e instituições financeiras foram salvos com recursos públicos. O primeiro impulso para maior regulação do sistema financeiro perdeu força ao longo do tempo, deixando o mundo todo em uma situação de vulnerabilidade e menos capaz para enfrentar as ameaças do sistema financeiro à economia global.

Crise sanitária: A Covid-19, que foi associada a desequilíbrios ambientais, aprofundou a crise econômica, que vai e volta, com maior ou menor intensidade, desde 2008. Diante da redução do nível de atividade econômica provocada pelo isolamento social, foi aberta uma “janela de oportunidades” para introduzir novos conceitos e projetos vinculados à economia verde no debate público. Tais propostas foram denominadas de “recuperação verde da economia” ou “retomada verde da economia”. O que acontece é que o pano de fundo contra o qual essas novas soluções se desenvolveram repete algumas das receitas já experimentadas em 2008. A pandemia foi também um momento de intensa experimentação econômica. Dela, herdamos um cenário de maior protagonismo dos bancos centrais na economia, assim como uma rearticulação entre política monetária e fiscal, que passou a admitir o intervencionismo estatal na economia sob a condição de que a máquina pública assumisse a responsabilidade de endereçar uma hiperliberalização das relações econômicas em escala global e um fraco sistema de proteção social, além de promover uma atuação sem precedentes das finanças privadas sobre governos e sociedades.

Crise social: Sucessivas crises sociais têm sido registradas na história contemporânea. Associada à reconfiguração no mundo do trabalho e à proliferação dos empregos precários, bem como à crescente indisponibilidade e, também, à dificuldade de acesso a políticas públicas sociais e de cuidados em um contexto de austeridade, a crise social foi aprofundada nas últimas décadas como efeito de uma série de fatores. Dentre os quais estão os processos aqui citados: a mudança do clima, o endividamento individual e familiar, além da pandemia. É na esfera social que melhor compreendemos o conceito de “poli-crise” que caracteriza a interação mutuamente agravante entre problemas de diferentes ordens e escalas vivenciados pelas populações em seu contexto social e econômico.

Processos de longa duração, referidos genericamente como “financeirização” e “digitalização”, têm moldado o conteúdo dos arranjos de finanças sustentáveis propostos e são especialmente relevantes para a compreensão de como os programas de retomada verde estão sendo construídos e vêm provocando mudanças nas finanças públicas, pela incorporação (mais ou menos programada) das finanças privadas.



2. As finanças privadas e a proliferação dos dados

Primeiramente, é preciso reconhecer que a crise financeira não alterou o poder e a centralidade dos mercados financeiros na sociedade contemporânea. Ainda que tenha havido a abertura de um espaço político, conforme foi descrito anteriormente, bem como uma realocação de poder entre os seus atores, o setor financeiro continua sendo de enorme relevância para a determinação da economia. Destaca-se, em particular, a força dos grandes investidores (os chamados *investidores institucionais*) na formatação de políticas nas mais diversas arenas.

Nesse sentido, para além de algumas rupturas identificadas a partir da crise de 2008, vemos uma importante continuidade da era do capitalismo financeiro, também descrita como a era do “*portfolio glut*”.⁶ Trata-se de um contexto de globalização financeira, em que há fortes demandas para a criação de oportunidades de investimento que sirvam aos propósitos de grandes investidores, em especial do Norte global. Combinando-se tal demanda com restrições fiscais em países do Sul global, tem-se um cenário propício para o florescimento de arranjos que favoreçam as finanças privadas.

Conforme ganhava espaço a agenda de esverdeamento das finanças, ela ia assumindo feições particulares. Nota-se uma crescente ambiguidade entre as finanças sustentáveis como o resultado de um projeto de controle da alocação de crédito (para não direcionar recursos para atividades tidas como indesejáveis e, ao contrário, movê-los para as desejáveis) e as finanças sustentáveis como o resultado de um projeto de mera criação de novas

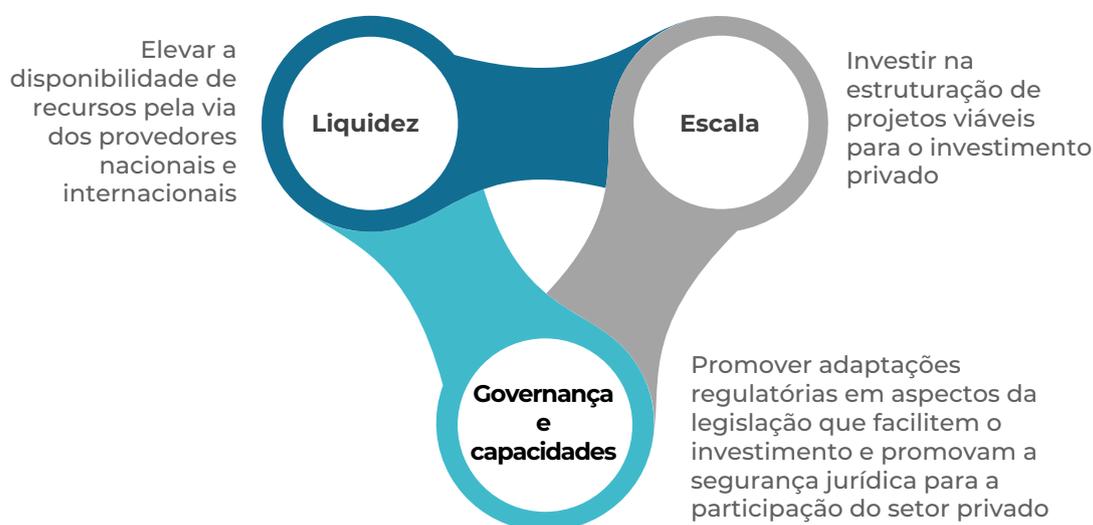
6 GABOR, Daniela. “The Wall Street Consensus”. *Development and Change* 52, no 3 (2021): 429-59.

classes de ativos para saciar a ambição do capital privado, que, desde a crise, busca novas oportunidades de investimento.

No lugar de um maior recrudescimento regulatório sobre o setor financeiro, a ideia de uma versão flexível de finanças sustentáveis pareceu algo mais palatável e representou um preço que os atores financeiros estavam dispostos a pagar para evitar mais regulação e controle das suas atividades. Na esteira de um significativo trabalho de letramento de investidores na agenda ESG, os grandes gestores de ativos – que saíram fortalecidos no pós-crise – adotaram a retórica e lideraram o *boom* de *ratings* ESG, fundos ESG e discurso ESG em geral, promovendo os novos ativos verdes.

Tais processos podem, por exemplo, ser observados na proliferação dos chamados “*gap reports*”, relatórios que buscam quantificar a diferença entre o financiamento existente e o necessário para alcançar as demandas da transição verde.⁷ Neles, a descrição dos *gaps* ou das lacunas de investimentos é atrelada à solução para o problema: atração do capital financeiro privado, por meio da criação de classes de ativos sustentáveis, cuja atratividade seja garantida mediante a diminuição dos riscos (no jargão, *de-risking*) atribuídos aos investidores. No referido esquema, os riscos ao investimento, por óbvio, não desaparecem, mas são redirecionados ao Estado, que, de maneira geral, toma para si a responsabilidade de garantir mercados e liquidez (disponibilidade de moeda) aos investidores.

GRÁFICO 2 ESQUEMA RELATIVO AO AJUSTE DE ATRATIVIDADE



Tal “ajuste da atratividade” dos novos ativos pode ser feita de diferentes formas, com a mobilização de mecanismos variados, incluindo adaptações regulatórias e o uso combinado de recursos públicos para a absorção da parcela de risco não aceita pelos atores privados. O referido processo de “assetização” (ou “ação de transformar algo em ativo financeiro”) é frequentemente descrito com relação à infraestrutura sustentável, a qual

⁷ BIGGER, Patrick. “The narrow allure of bridging funding gaps with blended finance”, *EADI* (blog). 30 de maio de 2023. Disponível em: <<https://www.developmentresearch.eu/?p=1487>>.

se vê subordinada às demandas de uma estruturação financeira que remunera, primeiramente, os investidores.

Em outras palavras, a criação sistemática de novas classes de ativos financeiros, por meio da privatização ou da concessão dos serviços públicos para abrir espaço aos investidores (criação de mercados), tende a operar a transferência da riqueza socialmente produzida para agentes econômicos e financeiros (liquidez), prejudicando, em um contexto mais amplo de austeridade, a promoção do bem-estar e a garantia dos direitos socioeconômicos da população (especialmente, da empobrecida).

Permeando, de maneira transversal, esses e outros processos ligados à criação de ativos verdes, está uma crescente demanda por transparência, relacionada tanto aos resultados financeiros da atuação no mercado quanto aos impactos sociais e ambientais dos investimentos. Por meio da proliferação de dados, as ferramentas da digitalização vêm sendo empregadas para criar uma arquitetura de circulação e registro da informação que possibilita a rastreabilidade das atividades levadas a cabo no mercado financeiro, do seu potencial para a geração de valor, bem como do seu impacto social e ambiental.

Diante de um maior volume de informações (supostamente) disponíveis para agentes públicos e privados, o próprio mercado se encarregaria de direcionar corretamente os fluxos de capital para as atividades (sociais e sustentáveis) desejadas. Tal dinâmica pode ser observada no campo da governança climática, na qual se assiste à consolidação de um “regime de divulgação climática” (*climate disclosure regime*),⁸ que prevê uma intensa produção de informações na forma de dados por parte de países, empresas e indivíduos como indicativo de transparência e *accountability*, ou seja, de responsabilização.

A transparência é a promessa da digitalização. Além disso, compreender a dependência dos processos de finanças sustentáveis no fenômeno da digitalização é central para entender os contornos dos atuais desdobramentos no campo. A construção de mecanismos de *scoring*, *rating* ou pontuação ESG sobre empresas e ativos (quadro 3), o uso da tecnologia *blockchain* em mercados de carbono e as expectativas de total rastreabilidade em cadeias de produção estão ancorados nos processos de transformação digital da realidade social. Tudo isso concorre para a constituição de regimes flexíveis, privados e pró-mercado, focados no controle dos comportamentos sociais, por meio de uma espécie de “gamificação” da vida, que aposta na vigilância dos dados (transparência) e na relação entre recompensa e punição (responsabilização).

A tecnologia digital tem sido entendida nas negociações internacionais (de clima e biodiversidade, dentre outras) como uma ferramenta capaz de produzir informações em nome da transparência dos processos e de ganhos de eficiência, porque permite a associação entre a aceleração do tempo (urgência climática) e a escala (ampliação do impacto e da abrangência das ações de mitigação). No entanto, quais dados são produzidos? De quem é a sua propriedade? Quais direitos estão associados aos dados? Existe essa associação? De

8 FRISCH, Thomas. “A slow and deceitful path to decarbonization? Critically assessing corporate climate disclosure as central tool of soft climate governance”. *Energy Research & Social Science* 117 (2024). Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.erss.2024.103704>>.

que maneira governos e corporações os acessam e fazem uso deles? São questões-chave que precisam ser discutidas para garantir a soberania cidadã dos dados na nova era de uma economia digital.

QUADRO 3 PONTUAÇÃO ESG

Com a construção da agenda ESG, aumentou a demanda por informações a respeito de diferentes aspectos das empresas e de seu relacionamento com suas partes interessadas (*stakeholders*). Elas são chamadas de “informações não financeiras” ou “informações ESG”. Trata-se de uma demanda que provém especialmente de diferentes tipos de investidores que buscam incorporar aspectos ESG em suas decisões de investimento.

Ao mesmo tempo, o processamento de informações não financeiras representa um desafio para os referidos investidores, uma vez que constitui uma grande complexidade, razão pela qual existe a necessidade cognitiva de simplificação. No dado cenário, surgem os chamados *ratings* ESG, que objetivam suprir a lacuna na oferta de informações de maneira simplificada.

Os *ratings* ESG, de maneira análoga aos *ratings* de crédito, desempenham uma função de intermediação do processo de análise da informação, tendo como resultado final um número ou uma letra, que indica a performance ESG de uma determinada empresa no âmbito da escala adotada. No entanto, no mundo das informações não financeiras, os desafios são muitos na tarefa de redução da complexidade.

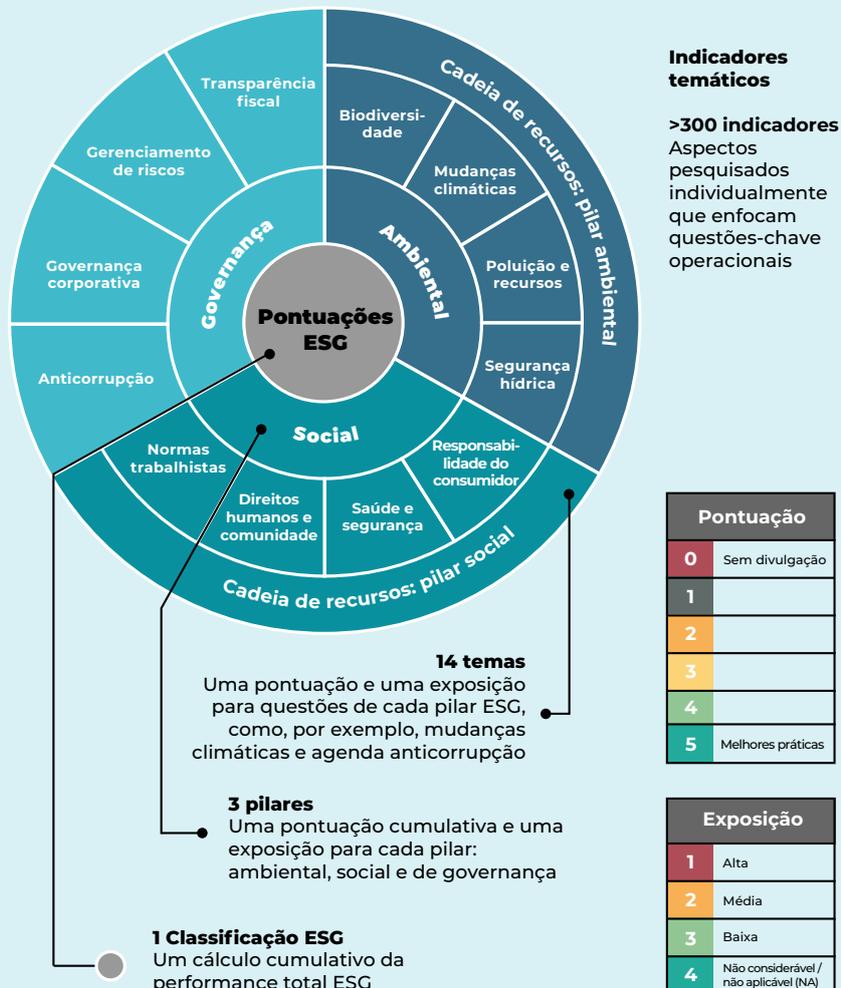
Em primeiro lugar, há uma questão a respeito de quais dados serão coletados para a consideração dos pilares ambiental, social e de governança. Em regra, cada pilar é composto por diferentes critérios, que, por sua vez, são desdobrados em diferentes indicadores. Trata-se de uma definição que está intimamente ligada ao tipo de *rating* ESG a ser produzido, ou seja, se um tipo que vai captar os riscos dos fatores ESG que representam para a empresa (“*ESG risk rating*”) ou se um tipo que vai medir o impacto que a empresa tem sobre os aspectos ESG (“*ESG impact rating*”).

Em seguida, há a tarefa do efetivo levantamento das informações. Em alguns casos, a coleta de dados se dá a partir de fontes públicas, inclusive daquelas divulgadas pelas próprias empresas, por meio de relatórios de sustentabilidade. Em outros casos, são enviados formulários para que as próprias empresas forneçam as informações às agências de *rating* ESG. As diferentes fontes de dados representam desafios em relação à completude, à padronização e à

consistência das informações, o que demandará escolhas relacionadas à metodologia de cada agência de *rating*.

Uma vez superadas tais questões com a coleta dos dados, ocorre a decisão sobre como eles serão utilizados. Qual peso será atribuído a cada variável para a avaliação de cada pilar (meio ambiente, social e governança)? Além disso, que peso, por sua vez, cada pilar terá em relação ao todo? Algumas agências escolhem avaliar a empresa de acordo com o setor econômico de atuação, enquanto outras fazem uma avaliação geral.

Como é de se imaginar, cada agência de *rating* ESG possui uma metodologia específica para lidar com todas as etapas, desde a coleta até a produção final da nota (“score”) ESG de uma empresa, o que ajuda a compreender por que há baixa correlação entre os *ratings* ESG de diferentes agências.



Fonte: LARCKER, David F. et al. “ESG ratings: a compass without direction”. Stanford Closer Look Series, 2022. Disponível em: <https://www.hoover.org/sites/default/files/research/docs/cgri-closer-look-97-esg-ratings_0.pdf>.



3. Plano de Transformação Ecológica no Brasil

O Plano Plurianual (PPA) constitui o principal instrumento do Governo Federal brasileiro para o planejamento orçamentário. No Plano Plurianual 2024-2027, nota-se como é evidente o esforço governamental de tornar a agenda socioambiental e a agenda climática transversais às propostas das políticas públicas.

O sentido de transversalidade pode ser observado em diferentes programas, liderados por diversos ministérios. Como exemplos, podemos citar os seguintes: (I) “Neoindustrialização, ambiente de negócios e participação econômica internacional” (Programa 2801), liderado pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC); (II) “Bioeconomia para um Novo Ciclo de Prosperidade” (Programa 1189) ou “Enfrentamento da emergência climática” (Programa 1158), ambos sob a responsabilidade do Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima (MMA); e (III) “Política Econômica para o Crescimento e Desenvolvimento Socioeconômico Sustentável e Inclusivo” (Programa 2315), sob o qual está o chamado Plano de Transformação Ecológica.

Coordenado pelo Ministério da Fazenda, o Plano de Transformação Ecológica destaca-se dentre os demais por ser o único que prevê, destarte, como fonte de financiamento, a captação direta no mercado financeiro “por meio de títulos públicos sustentáveis”. A análise das diretrizes para a transição ecológica e o acompanhamento das discussões em torno da referida agenda vem mostrando o enfoque do Plano de Transformação Ecológica nas finanças sustentáveis, o que constitui o eixo primeiro da proposta.

Na breve descrição do eixo, lê-se a conjunção de uma série de pressupostos já abordados aqui, o que reflete a convergência crescente entre as finanças públicas e as finanças privadas.

Exemplos disso são: (I) ações como a revisão do arcabouço regulatório, que disciplina o investimento com foco na sua flexibilização; (II) novas regras para as políticas fiscal e monetária; (III) a redução do risco ao investidor; (IV) a crença no mecanismo de preços para uma alocação eficiente de recursos, em prol da geração de bens comuns; e (V) o papel da digitalização como ferramenta para a transparência.

O eixo Finanças Sustentáveis compreende um conjunto de medidas fiscais, tributárias, creditícias, regulatórias e financeiras para incentivar a alocação de recursos públicos e privados em atividades sustentáveis, inovadoras e inclusivas, reduzindo riscos ambientais e climáticos. Tem por finalidade ampliar investimentos em atividades econômicas e soluções tecnológicas voltadas à redução do impacto ambiental, abrindo caminho para o desenvolvimento sustentável.⁹

O Plano de Transformação Ecológica tem a ambição de articular a Política de Taxonomia Sustentável¹⁰ (em elaboração), o Arcabouço Brasileiro para Títulos Soberanos Sustentáveis¹¹ (para a contratação de dívida) e o Eco Invest Brasil (voltado para a estabilidade cambial e investimentos verdes).¹² Para isso, deverá mobilizar, além do próprio Ministério da Fazenda, o Banco Central (Bacen), o Fundo Clima e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), bem como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

No que diz respeito às medidas consideradas estruturantes ao eixo, encontram-se, além dos destaques citados: (I) a criação de um mercado compulsório de carbono com foco na descarbonização da economia; (II) a reforma tributária, que traz um forte componente relacionado à economia verde; (III) a divulgação de informações financeiras (e não financeiras) sobre sustentabilidade; (IV) a ampliação do financiamento a entes subnacionais para projetos ambientais e climáticos com ênfase em ações de mitigação da emissão de gases de efeito estufa; e (V) a contratação de dívida, por meio de uma nova modalidade de investimento: a Letra de Crédito do Desenvolvimento (LCD).

Em análise prévia,¹³ o Instituto de Estudos Socioeconômicos (Inesc) chamou a atenção para alguns riscos associados à priorização do financiamento das políticas socioambientais e

9 BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA. Finanças Sustentáveis (portal), em 15 set. 2023. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica/financas=-sustentaveis#:~:text=O%20eixo%20Finan%C3%A7as%20Sustent%C3%A1veis%20compreende,reduzindo%20riscos%20ambientais%20e%20clim%C3%A1ticos.>>. Acesso em: 29 set. 2024.

10 Confira o Plano de Ação. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/arquivos-taxonomia/cartilha-taxonomia-sustentavel-brasileira-vf.pdf>>. Confira também o Decreto nº 11.961/2024. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/decreto/D11961.htm#:~:text=DECRETO%20N%C2%BA%2011.961%2C%20DE%2022,Interinstitucional%20da%20Taxonomia%20Sustent%C3%A1vel%20Brasileira>.

11 Confira o Decreto nº 11.532/2023. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/decreto/D11532.htm>.

12 Confira a Medida Provisória nº 1.213/2024, posteriormente transformada no PL nº 1.725/2024. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2423202&filename=Tramitacao-PL%201725/2024>.

13 CARDOSO, Alessandra. Transformação ecológica, Fundo Clima e Eco Invest: por onde caminha o financiamento climático no Brasil? Nota Técnica. Instituto de Estudos Socioeconômicos (Inesc), jun. 2024.

climáticas por meio da captação privada. São eles: (I) a destinação prioritária de recursos governamentais oriundos da captação privada a agentes econômicos com capacidade de endividamento e diminuição das políticas públicas voltadas à doação ou ao crédito subsidiado a populações vulnerabilizadas pelas mudanças do clima, seja como estímulo à produção, seja como medida de reparação após eventos climáticos extremos; (II) a escolha de projetos que resultem em impactos socioambientais elevados ou em contribuição duvidosa para a redução de emissões de gases de efeito estufa; (III) a definição de salvaguardas frágeis, apoiadas sobre a lógica da mitigação ou da mínima proteção, associada à compensação financeira, em oposição ao princípio da precaução no direito ambiental; (IV) a monopolização dos benefícios financeiros e do mercado por grandes corporações e investidores institucionais, direcionando oportunidades, recursos e atenção para os interesses privados e não os da sociedade como um todo; e (V) a falta de transparência e a fragilidade da governança.

Conforme argumentamos, os elementos trazidos nesta publicação nos impelem a observar e a avaliar o contexto mais amplo da infraestrutura econômica e da institucionalidade que vêm sendo gestadas nas últimas décadas. Portanto, para a construção de caminhos alternativos, é fundamental uma análise circunstanciada das transformações econômicas (globais e locais) e da maneira pela qual a organização social e a administração pública são reconfiguradas pela economia. A janela de oportunidades para a mudança está aberta. No entanto, não há garantias de que qualquer transição aponte necessariamente para um mundo melhor, socialmente justo e resiliente climaticamente.

A maneira como o Brasil vem reconstruindo a sua inserção econômica internacional não parece, até o momento, indicar que estejam no horizonte a autonomia almejada por séculos e a reparação histórica a populações vulnerabilizadas. Programas de governo como os citados (em especial, o Plano de Transformação Ecológica) tendem a não enfrentar as disputas sobre o modelo de desenvolvimento subordinado vigente, ao passo que ampliam os processos de extração financeira, que passam a alcançar todas as relações sociais e todas as esferas da vida, em um cenário de recrudescimento da austeridade.

Por isso, é necessário retomar discussões sobre uma transição ecológica pautada pelo fortalecimento de atores públicos, das políticas públicas e do orçamento público, com a promoção de atividades econômicas sustentáveis e dos direitos humanos, por meio de uma atuação propositiva dos governos. Isso não significa excluir a iniciativa privada ou o sistema financeiro da construção de um pacto social ecológico, mas sim alinhar interesses e expectativas.

Para isso, é necessário: (I) fortalecer os instrumentos de planejamento estatal; (II) mobilizar os recursos públicos disponíveis em diferentes níveis, a exemplo do financiamento climático e da cooperação tributária internacional; (III) reestruturar os sistemas tributários nacionais, para torná-los mais progressivos, taxando atividades poluentes e degradantes ao meio ambiente; (IV) orientar a coordenação das políticas monetária e fiscal para a realização de direitos; (V) enfrentar o difícil debate da regulação financeira; e (VI) viabilizar o acesso à informação e valorizar o controle social.¹⁴

14 Confira, por exemplo, GABOR, Daniela & BRAUN, Benjamin. Green macrofinancial regimes. SocArXiv Papers. October 5, 2023. Disponível em: <<https://osf.io/preprints/socarxiv/4pkv8>>.



4. E agora?

A crise financeira de 2008 certamente abriu espaço político para unir as respostas econômicas àquelas ecológicas e climáticas. Mas, como argumentado, tratou-se de uma construção conduzida dentro de parâmetros determinados por processos de mais longa duração, referidos como financeirização e digitalização, que constituíram importantes vetores na economia política do pós-crise.

A nova rodada de desestabilização da economia global, causada pela pandemia de Covid-19, reabriu os espaços políticos para proposições sobre a transição verde. Sob o guarda-chuva da retomada verde, diferentes ideias surgiram para responder conjuntamente às crises econômica, climática e sanitária. As lições tiradas do período pós-crise devem, no entanto, iluminar a análise dos projetos de retomada verde, uma vez que é ainda a partir dos grandes vetores descritos que os arranjos estão sendo configurados.

São incorporados os instrumentos das finanças (privadas) sustentáveis, defendidos como meio de suprir, com capital privado, a lacuna de financiamento público para o alcance das metas de descarbonização (Acordo de Paris) e a proteção da biodiversidade (Metas Aichi) ou, de forma mais ampla, os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS). As tecnologias digitais são tomadas como o principal meio de governança dos referidos arranjos, consolidando o poder dos atores que as controlam. Com o Estado assumindo um papel de mero garantidor da atratividade dos investimentos, ficam os diferentes atores privados com o protagonismo de gerir o caminho da transição.

Na mesma equação, deve-se questionar qual deve ser o papel reservado ao Brasil, integrado de forma subordinada ao processo de “reset” da economia. De que maneira a proliferação de informações, ao longo das cadeias globais ditas *sustentáveis*, pode afetar os direitos territoriais de povos e comunidades tradicionais, das pessoas do campo, das águas e da floresta, assim como das pessoas que habitam as periferias das grandes cidades?

No presente momento, que é crucial para a revisão das atividades econômicas e de seu impacto negativo sobre os seres humanos e a natureza, como transformar o setor de energia, a fim de promover a justiça energética? Quais são as perspectivas para que se possa pensar em uma transição verde e justa no País?

