inesc

Fundo Clima e Eco Invest: Desafios para o financiamento da transformação ecológica



EQUIPE DO INESC

Conselho Diretor
Romi Bencke
Luiz Gonzaga
Elisabetta Recine
Aline Maia
Wânia Santana

Conselho Fiscal
Lucas Alencar
Iliana Canoff
Ronaldo Garcia
Sérgio Haddad (*suplente*)

Colegiado de Gestão
Cristiane da Silva Ribeiro
José Antônio Moroni
Nathalie Beghin

Gerente Financeiro, Administrativo e de Pessoal
Ana Paula Felipe

Assistente da Direção
Thayza Benetti

Assessoria Política
Alessandra Cardoso
Carmela Zigoni
Carolina Alves
Cássia Lopes
Cássio Cardoso Carvalho
Cleo Manhas
Dyarley Viana de Oliveira
Lara Montenegro
Rárisson Sampaio
Renaud Evina
Teresa Ruas
Thallita de Oliveira

Equipe de Comunicação
Ciléia Pontes
Gabriela Alves
Sílvia Alvarez
Thays Ferrari Puzzi

Educador Social
Markão Aborígine

Assessoria Técnica
Adriana Pereira
Marcela Coelho M. Esteves
Morgana Brenda

Assessoria Técnica de Planejamento, Monitoramento, Avaliação, Aprendizagem – PMAA
Adriana Silva Alves

Assistente de Contabilidade
Josemar Vieira dos Santos

Assistente Financeiro
Adalberto Vieira dos Santos
Ricardo Santana da Silva

Auxiliares Administrativos
Eduarda R. Aguiar Figueiredo
Eugênia Christina Alves Ferreira
Isabela Mara dos Santos da Silva

Auxiliar de Serviços Gerais
Roni Ferreira Chagas

Estagiária
Eloiza Souza

APOIO INSTITUCIONAL

Charles Stewart Mott Foundation
ClimateWorks/CLUA – The Climate and Land Use Alliance
ETF – Energy Transition Fund
Fastenaktion
Fundação Heinrich Böll
Fundação Ford
Fundar
Fundo Malala
Global Fund for Women
ICS – Instituto Clima e Sociedade
KNH – Kindernothilfe
OSF – Open Society Foundations
PPM – Pão para o Mundo
Rainforest Foundation Norway
TILT Collective – Windward Fund
União Européia
Porticus

FICHA TÉCNICA

Coordenação Política
Cristiane Ribeiro
José Antônio Moroni
Nathalie Beghin
Colegiado de Gestão do Inesc

Redação
Alessandra Cardoso

Revisão técnica
Nathalie Beghin

Revisão ortográfica
Paulo Castro (Books Maze Publishers)

Ilustração da Capa
Agência Oliva

Brasília, Novembro de 2026

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.

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

Sumário

Introdução 4

1. O crescimento dos recursos destinados ao Fundo Clima 5

2. Dívida, petróleo e mais: as muitas fontes do Fundo Clima e do Eco Invest 7

3. Fundo Clima e Programa Eco Invest: entre inovações e desafios. 13

3.1. A fragilidade de critérios sociais e ambientais no estágio de seleção dos bancos vencedores dos leilões. 17

3.2. O risco de excessiva concentração em grandes operações com elevada discricionariedade na seleção dos projetos apoiados. 19

Considerações finais 21

Anexo 22

Introdução[1]

Na presente análise, partimos do reconhecimento de que o Brasil tem avançado, desde 2023, na construção de caminhos para uma transição para longe dos combustíveis fósseis, com ênfase nos investimentos voltados à transição energética e, mais amplamente, na articulação entre clima, finanças e meio ambiente, por meio do Plano de Transformação Ecológica (PTE).

Mas isso não nos isenta das muitas contradições do fato de que constituímos um país líder na renovação das nossas matrizes elétrica e energética, ao mesmo tempo em que seguimos avançando nas fronteiras exploratórias do petróleo, a despeito e na contramão dos desafios globais de superação da era fóssil.

Entendemos que as contradições estão postas, mas que devem ser enfrentadas por partes. Assim, focalizamos a presente análise no Fundo Nacional sobre Mudança do Clima (Fundo Clima — FC) reembolsável e no Programa Eco Invest, que, juntos, acumulam R$ 137,9 bilhões em recursos orçamentários entre 2023 e 2027, se confirmadas as dotações previstas no Projeto de Lei Orçamentária para 2027 (PLOA 2027).

O avanço sem precedentes de recursos orientados a investimentos climáticos foi possível (em especial, entre 2024 e 2026) por meio de mecanismos de endividamento externo. Não menos relevante para esse desempenho (em especial, no ano de 2026 e nas previsões para 2027) é a destinação da renda do petróleo ao Fundo Clima. São todos eles recursos que implicam um alto custo para a sociedade em termos de escolha de alocação, endividamento, subsídios e, no caso do petróleo, também de emissões nacionais e globais. É fundamental, portanto, que tenham um destino cuidadosamente alinhado a uma efetiva transformação ecológica.

Para contribuir com a reflexão, este documento está organizado em mais quatro partes. A primeira apresenta uma visão do crescimento dos recursos destinados ao Fundo Clima. A segunda parte trata das fontes de recursos que alimentaram tal crescimento, com destaque para mecanismos de endividamento e renda do petróleo. A terceira faz uma análise do Eco Invest, com uma síntese dos cinco leilões realizados e destaque para resultados do primeiro leilão, com uma discussão de riscos associados ao programa. Por último, encerramos esta nota técnica com considerações finais.

1 As informações sobre Eco Invest utilizadas na análise são parte de um trabalho de monitoramento dos leilões do Eco Invest que está sendo realizado pelo Inesc com o apoio de Vitória Kramer.

1. O crescimento dos recursos destinados ao Fundo Clima

O Fundo Clima passou por uma transformação estrutural nos últimos quatro anos, o que o levou a ser o maior instrumento de alavancagem de investimentos climáticos no país. As dotações de R$ 4,36 bilhões acumuladas nos seus primeiros 12 anos (de 2010 a 2022) saltaram para R$ 83,25 bilhões entre 2023 e 2026, um crescimento de 1.907%. Para o próximo ano, no PLOA 2027, estão previstas dotações recordes (de R$ 54,7 bilhões), o que, no acumulado de 2026 a 2027, somará R$ 137,92 bilhões, dos quais 99,98% são destinados a operações reembolsáveis (empréstimos).

A parcela ínfima restante, de apenas R$ 24,37 milhões, está vinculada ao financiamento de políticas não reembolsáveis, como é o caso do "Programa cidades verdes resilientes". Ou seja, novos recursos não se destinam à ampliação da capacidade de financiamento público de programas e ações orçamentárias não reembolsáveis necessários e urgentes ao enfrentamento dos extremos climáticos. Em parte, isso se explica pela forte limitação do espaço fiscal para acomodar novos recursos orientados a políticas, programas e ações considerados centrais aos desafios de mitigação, adaptação e perdas e danos associados às mudanças climáticas.

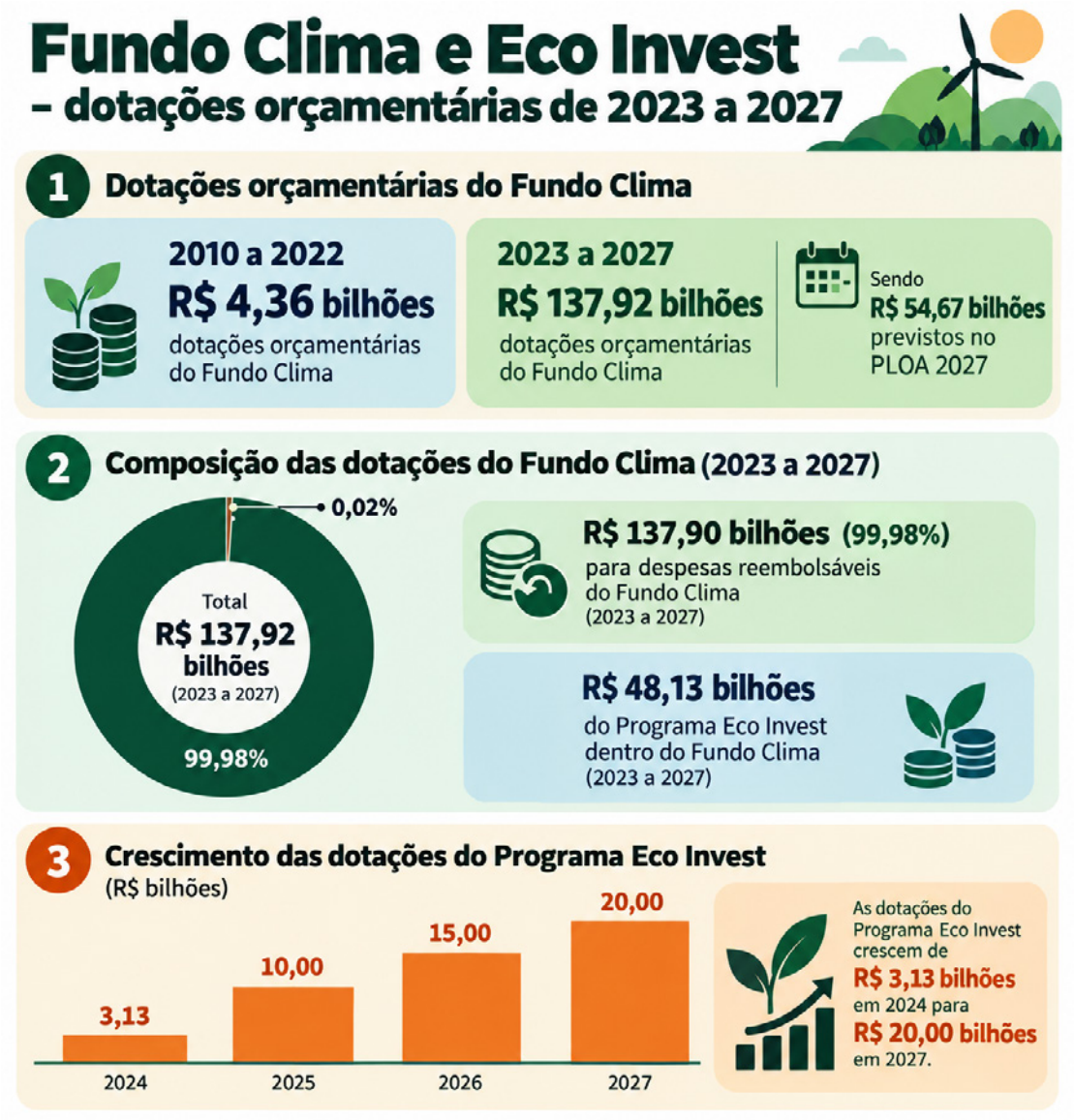
O aumento expressivo de recursos foi acompanhado de mudanças estruturais na sua forma de funcionamento. Antes de 2023, somente o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) operava a parte reembolsável do FC. A partir de 2024, os bancos privados também passaram a operar recursos do Fundo por meio do Programa de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial — Programa Eco Invest Brasil, instituído pela Lei nº 14.995/2024. O programa foi construído pelo Governo Federal com o objetivo de destravar investimentos privados e atrair capital externo para projetos sustentáveis de longo prazo. Assim, todos os anos, uma parcela do Fundo Clima é apartada dentro do orçamento público para apoiar o Eco Invest, o que ocorre por meio de um plano orçamentário específico,[2] o qual já acumula dotações de R$ 48 bilhões, incluindo a previsão para 2027.

A lógica do Programa Eco Invest é combinar recursos públicos em condições favorecidas com capital privado. O mecanismo é denominado de "*blended finance*". Em síntese, o acesso ao recurso público mais barato é condicionado à mobilização de capital privado em volume superior

2 Plano Orçamentário 0001 (Programa Eco Invest Brasil), dentro da Ação Orçamentária 00J4 (Apoio financeiro reembolsável mediante financiamento e outros instrumentos financeiros para projetos de mitigação e adaptação à mudança do clima).

ao recurso público recebido. Ao absorver parte do risco ou baratear o financiamento, esse capital (recurso público) sinaliza ao mercado que as operações se tornaram mais seguras e rentáveis, o que aumenta o incentivo para que bancos comerciais, fundos de investimento e empresas alavanquem novos investimentos.

Para 2027 também está previsto, no âmbito dos R$ 54,67 bilhões, um novo plano orçamentário (vinculado ao BNDES), com R$ 5 bilhões associados ao *Tropical Forest Investment Fund* (TFIF), o braço financeiro e de investimentos do *Tropical Forest Forever Facility* (TFFF). Ainda está previsto que os recursos não reembolsáveis que devem ser utilizados pelo TFFF terão como origem os resultados oriundos da aplicação financeira do TFIF.



Fonte: Siop/Planejamento. Elaboração própria. (valores em reais correntes)

2. Dívida, petróleo e mais: as muitas fontes do Fundo Clima e do Eco Invest

O financiamento climático tem se estruturado internacionalmente a partir de diversas fontes e combinações de fontes, de diversos mecanismos, instrumentos e arranjos. Recursos fluem por meio de uma ampla gama de canais, tanto dentro quanto fora do Mecanismo Financeiro da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (CQNUMC) e dos Mecanismos Financeiros do Acordo de Paris.

Nesse contexto, ganham um peso cada vez maior os mecanismos da dívida. De acordo com a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), entre 2023 e 2024, o financiamento público climático, na forma de empréstimos, representou, respectivamente, 73% do total ou US$ 75,6 bilhões em 2023, além de 67% ou US$ 68,5 bilhões em 2024. Em parte, isso decorre do não cumprimento das obrigações de provisão de recursos financeiros dos países desenvolvidos para os países em desenvolvimento, em conformidade com o princípio das responsabilidades comuns; porém, diferenciadas.[3]

No Brasil, observa-se um processo similar. O crescimento do novo e complexo arranjo de financiamento climático em curso no país, capitaneado pelo Fundo Clima, foi apoiado em mecanismos de endividamento climático, que seguem por dois caminhos principais. O primeiro mediante a emissão de Títulos Soberanos Sustentáveis (TSS), instrumento de dívida pública lastreado em ações e projetos associados com a temática ambiental e social. Entre 2023 e 2026, o valor total emitido foi de US$ 5,5 bilhões (cerca de R$ 26,4 bilhões). Todo o montante foi direcionado ao Fundo Clima, embora na lógica dessa forma de captação o recurso seja formalmente vinculado à alocação em políticas sociais e ambientais.

QUADRO 1 **EMISSÃO DE TÍTULOS SOBERANOS SUSTENTÁVEIS**

O arcabouço brasileiro para Títulos Soberanos Sustentáveis (TSS) foi estruturado, em 2023, pelo Comitê de Finanças Sustentáveis Soberanas (CFSS), tendo sido 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.

3 Conforme o estabelecido no artigo 9.1 do Acordo de Paris.

Como já evidenciou o Inesc, o arcabouço nacional para o TSS 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, o que implica também um forte componente climático.

Construído para atender a regras de boas práticas e princípios internacionais, o arcabouço nacional baliza 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 seguem o princípio de uso dos recursos (*use of proceeds*), desenhado internacionalmente sob a ótica das "finanças verdes ou sustentáveis". Em síntese, os recursos captados não ficam em uma conta específica e não necessitam ser alocados diretamente em uma determinada política ou projeto. O compromisso é alocar "um montante equivalente aos recursos líquidos" das emissões a despesas orçamentárias que proporcionem benefícios ambientais e/ou sociais. No caso brasileiro, são elegíveis políticas estritamente associadas ao clima juntamente a programas de combate à pobreza (como o Bolsa Família) e de combate à fome (como o Programa de Aquisição de Alimentos).

Fonte: <https://inesc.org.br/nota-tecnica-transformacao-ecologica-fundo-clima-e-eco-invest-por-onde-caminha-o-financiamento-climatico-no-brasil/>.

O segundo mecanismo de endividamento climático é a captação de recursos externos por meio de empréstimos, em especial junto a bancos multilaterais. Embora não exista uma etiquetagem oficial de empréstimos e doações associada à agenda ambiental e climática, o Painel de Dados da Comissão de Financiamento Externo (Cofiex), no período de 2023 a 2026, evidencia captações diretamente associadas ao financiamento climático por meio de endividamento.

Destacamos aqui dois projetos com relação direta com o Fundo Clima: 1) "Programa de Reformas de Valor-Agregado para o Desenvolvimento e a Sustentabilidade Econômica e Ecológica", no valor de US$ 1 bilhão, captado pelo Ministério da Fazenda junto ao Banco de Infraestrutura Asiático (BAII); e 2) "Aliança de Bancos Europeus e do BID para Apoio

Financeiro ao Fundo Nacional sobre Mudança do Clima (FNMC)", no valor total de US$ 1,66 bilhão, captados pelo Ministério de Meio Ambiente e Clima junto a quatro diferentes instituições (KFW, CPD, BID, AFD).

No projeto junto ao BAII, os documentos que embasam sua aprovação junto ao Congresso Nacional deixam nítido que a totalidade dos recursos tem como objetivo capitalizar o Fundo Clima, mais exatamente o Programa Eco Invest.

Quadro 2. Empréstimos junto a instituições financeiras multilaterais: o caso do BAII no Brasil

Em 2024, o Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura (BAII) criou um instrumento denominado de *Climate-Focused Policy-Based Financing* (CPBF), com o objetivo de auxiliar países-membros na implementação de reformas institucionais e de políticas públicas para fortalecer a ação climática. Trata-se de uma modalidade de financiamento que, ao contrário do financiamento tradicional para projetos, condiciona os desembolsos ao **cumprimento de reformas de políticas públicas e institucionais**, o que incide diretamente na arquitetura regulatória, fiscal e climática dos países beneficiários. As operações baseadas no instrumento são contabilizadas pelo BAII em 100% como financiamento climático.

O CPBF insere-se em uma tendência mais ampla, na qual a ação climática é cada vez mais estruturada em função da mobilização de capital privado, com os países atuando como garantidores do risco do investimento privado. O instrumento enfatiza a geração de condições propícias; dentre elas, reformas regulatórias, marcos institucionais e mecanismos de redução de risco, deslocando o papel do Estado nacional para a criação de ambientes favoráveis ao investimento, em vez de posicioná-lo como ator central da transição energética.

Um dos riscos é que, sob essa lógica, acabem sendo priorizados setores e projetos capazes de atrair investimento privado e gerar lucros, enquanto outras dimensões essenciais para uma transição energética justa tendem a ser relegadas, como, por exemplo, a adaptação local, os projetos de energia renovável de pequena escala e as políticas públicas relacionadas às mudanças climáticas.

O Brasil é beneficiário da primeira operação ligada ao instrumento: o programa Verdes para o Brasil, no valor de US$ 1 bilhão. O projeto é parte de um pacote coordenado de financiamento multilateral no valor de US$ 3

bilhões, de modo que o Banco Mundial financia reformas macrofiscais e financiamento soberano verde no valor de US$ 1 bilhão e o BID contribui com mais US$ 1 bilhão, destinados à bioeconomia, à taxonomia verde e ao financiamento climático.

Em análise publicada por *Latinoamérica Sustentable* (LAS), com contribuição do Inesc, evidencia-se que, após os recursos ingressarem no orçamento nacional, não existem mecanismos públicos que permitam identificar com precisão seu destino final, tampouco medir sua contribuição específica para os objetivos climáticos declarados. Além disso, os recursos incorporados ao orçamento público estão sujeitos às normas fiscais vigentes no Brasil, que limitam os gastos públicos, incluindo os gastos climáticos. Nesse contexto, os recursos externos destinados ao financiamento climático não podem ser associados diretamente a rubricas específicas de gastos climáticos e costumam ser registrados como operações financeiras.

Fonte: "Instrumento de Financiamento Baseado em Políticas com Enfoque Climático (CBPF): Alcance, riscos e questões para América Latina". Disponível em: <https://latsustentable.org/wp-content/uploads/2026/09/Ficha_tecnica_CPBF_BAII_PT.pdf>.

O Fundo Clima tem sido, assim, chave para que os recursos captados externamente por meio de instrumentos de dívida possam ser direcionados a uma **estratégia de financiamento climático fortemente focalizada no favorecimento aos investimentos privados**, em detrimento de investimentos públicos e de outras formas de gastos públicos necessárias ao enfrentamento das mudanças climáticas.

Em paralelo ao processo de endividamento climático em curso, no orçamento para 2026 e na previsão para 2027 (PLOA), percebe-se um movimento de **diversificação das fontes de financiamento do Fundo Clima**, com forte direcionamento de recursos livres da União, de recursos oriundos do petróleo, juntamente com outras fontes.

No caso do petróleo, até 2025, eram repassadas ao FC pequenas dotações oriundas da Fonte 1072 (Desenvolvimento de Atividades de Gestão Ambiental Relacionadas à Cadeia Produtiva do Petróleo ou apoio a projetos ou estudos e financiamento de empreendimentos que visem à mitigação da mudança do clima e à adaptação à mudança do clima e aos seus efeitos). Em 2026, o patamar mudou. O Governo Federal alocou ao FC recursos da capitalização do Fundo Social no montante de R$ 3,34 bilhões. Em 2027, a previsão é a utilização de R$ 22,41 bilhões de recursos oriundos da alienação do direito à apropriação do excedente em óleo da

União em contratos de partilha da produção (Fonte 1145 — Aplicações para os recursos de petróleo de que trata o art. 46-D da Lei nº 12.351/2010 — despesas de capital). Em termos mais simples, trata-se da **venda de uma renda futura do petróleo, que caberia à União**.

Vale lembrar que, em 2026, a Fonte 1145 já havia sido registrada no PLOA 2026 com dotações de R$ 31 bilhões ao FC. Mas não foram realizados os leilões relativos à individualização da produção, de que trata o art. 46-D da Lei nº 12.351/2010. O tema já havia sido objeto de avaliação do Tribunal de Contas da União no final de 2025. Segundo o órgão, essa fonte de renda encontra similitude com os processos de desestatização, o que demandaria estudos comparativos entre as diversas alternativas de financiamento da União que dessem clareza acerca da proposta mais vantajosa (ou menos onerosa) para o Estado, em atendimento ao princípio da eficiência, previsto na Constituição Federal.

Ou seja, para os fins desta análise, essa fonte de receitas do FC significa gastar no presente uma receita futura de um recurso estratégico e finito, além de implicar um custo financeiro não explicitado. Na ausência dessa incerta fonte no orçamento do FC para 2026, o Governo Federal optou por sustentar as dotações do Fundo, recorrendo a uma ampla reunião de diversas outras fontes. Foram a ele destinados, inclusive, recursos do Fundo Especial de Desenvolvimento e Aperfeiçoamento das Atividades de Fiscalização (Fundaf), vinculado à Secretaria da Receita Federal.

TABELA 1 FONTES DE RECURSOS DO FUNDO CLIMA, 2023 A 2027 (VALORES CORRENTES)

Ano	Fontes de recursos do Fundo Clima	Dotação atual (R$)
2023	Recursos livres (1050)	472.651.350
	Recursos do petróleo (1072)	165.179.012
2024	Recursos livres (1050)	372.510.154
	Recursos do petróleo (1072, 3072)	88.653.823
	Títulos do Tesouro Nacional (1444, 3444)	13.136.564.518
2025	Recursos livres (1000, 1050, 3050, 3052)	14.229.716.562
	Recursos do petróleo (1072, 3072)	125.144.047
	Títulos do Tesouro Nacional (1444)	10.000.000.000
	Outras fontes (3064)	3.053.495
	Encargos — Marinha Mercante e Indústria Naval (3091)	2.175.950.096

Ano	Fontes de recursos do Fundo Clima	Dotação atual (R$)
2026	Recursos livres (1000, 1050, 3000, 3003, 3050, 3052)	22.174.566.235
	Recursos do petróleo (1072)	52.000.000
	Títulos do Tesouro Nacional (1444)	10.800.000.000
	Fundaf (3031, 3032)	5.738.235.429
	Capitalização do Fundo Social (3042)	3.347.156.740
	Outras fontes (3020, 3069, 3083, 3089)	373.225.477
2027	Recursos livres (1000, 1050, 9000)	32.169.323.590
	Recursos do petróleo (1072)	91.199.475
	Recursos do petróleo (1145)	22.411.000.000
Total de dotações		**137.926.130.003**

Obs. 1: os valores de 2027 referem-se ao PLOA 2027.
Obs. 2: a tabela de fontes e os códigos constam no anexo desta nota técnica.
Fonte: Siop/Planejamento. Elaboração própria.

Em síntese, o exponencial crescimento do Fundo Clima foi apoiado em mecanismos de endividamento climático, somado a um conjunto de outras fontes de recursos, incluindo receitas do petróleo, sendo os recursos, em sua quase totalidade, destinados ao setor financeiro.

A construção de mecanismos e instrumentos de estímulo a investimentos públicos e privados deve ser parte importante de uma estratégia de transformação ecológica. Colocar governos na centralidade de políticas de desenvolvimento com foco climático é uma estratégia amplamente reconhecida como relevante e necessária. Mas isso acarreta um custo elevado para a sociedade. Embora projetos apoiados pelo Fundo Clima, por meio do sistema financeiro (público e privado), devam ter retorno a médio e longo prazos e honrar suas dívidas, as operações do Fundo Clima embutem subsídios creditícios,[4] que se elevam à medida que os volumes mobilizados aumentam e que são ofertados recursos a taxas mais baixas, como é o caso do Eco Invest. Além do mais, a cada ano, no orçamento público são apartados recursos para honrar os pagamentos de dívidas contraídas pelo governo brasileiro no exterior. Logo, é central uma visão pública de quais devem ser as prioridades e condicionantes na destinação dos recursos do Fundo Clima.

4 Segundo o Manual Técnico dos Benefícios Financeiros e Creditícios, a modalidade reembolsável do FNMC "possui benefício creditício em decorrência da oferta de crédito, operacionalizado sob condições financeiras específicas, com taxas de juros que podem ser mais vantajosas, do ponto de vista do tomador, do que o custo de oportunidade do Tesouro Nacional".

3. Fundo Clima e Programa Eco Invest: entre inovações e desafios

O Fundo Clima reembolsável e o Eco Invest estão imbricados em uma mesma unidade orçamentária, mas são muito distintos. O Fundo Clima, operado pelo BNDES, segue como o modelo tradicional de crédito subsidiado, disponibilizado por meio de suas operações diretas e indiretas, tendo como beneficiários projetos de entes privados ou públicos, embora o peso das operações com entes públicos seja bastante reduzido. Segundo dados disponibilizados pelo BNDES no Painel Fundo Clima, referentes aos recursos contratados no período de 2023 a 2026,[5] foram contratados R$ 21,08 bilhões, dos quais apenas R$ 708,8 milhões (3%) tiveram como tomadores estados e municípios.

A despeito de desequilíbrios como esse, a parcela do FC gerida pelo BNDES segue, em linhas gerais, as regras de governança legalmente estabelecidas, com um Plano Anual de Aplicação de Recursos (PAAR) discutido e aprovado por um Comitê Gestor do Fundo, com participação da sociedade civil brasileira, ainda que haja poucas chances objetivas de ajudar a corrigir seus rumos.

Cabe aqui ressaltar as críticas do Observatório do Clima (OC), que é membro do Comitê Gestor, ao último PAAR (2026), quando foi aprovada a possibilidade de financiamento de soluções de captura, utilização e armazenamento de carbono (CCUS), que atrasam a transição energética, e quando foram rejeitadas propostas importantes, como a de vedar expressamente o desmatamento em projetos de energia fotovoltaica. Mas, ainda assim, existe um maior escrutínio da sociedade, além de publicidade das informações sobre os projetos aprovados.

Já em relação ao Eco Invest, embora tenha suas dotações anuais formalmente validadas no PAAR, seus recursos são executados de forma segregada dos recursos do Fundo Clima, com contabilidade e governança próprias, apartada dos demais recursos do Fundo, sem mecanismos de participação social e publicidade na execução dos projetos contemplados pelos leilões de investimento realizados.

Sua lógica é outra, muito distinta, estruturada com uma combinação de arranjos financeiros: *blended finance*, liquidez, oferta de derivativos cambiais ou de outros ativos financeiros e estruturação de projetos.

5 Pesquisa realizada em 8 de outubro de 2026.

O Eco Invest permite que as operações sejam viabilizadas não apenas por empréstimos e financiamentos, mas também por instrumentos do mercado financeiro e de capitais, como títulos de crédito e valores mobiliários, operações de securitização e cotas de fundos de investimento. Adicionalmente, os subsídios embutidos em seu funcionamento são muito superiores. No caso do Fundo Clima, gerido pelo BNDES, as taxas variam de 1% (para floresta e recursos hídricos) e dentro da faixa de 6,5% até 9,5% ao ano para demais segmentos. Já nos leilões do Eco Invest, foi estabelecida uma **taxa única de 1% ao ano, muito inferior às praticadas no mercado brasileiro**.

Em síntese, são subsídios ainda maiores do que os observados no Fundo Clima, concedidos com a intenção de atrair investimentos privados para setores, projetos e ativos considerados estratégicos pelo governo, com base na lógica do Plano de Transformação Ecológica.

Tal inovação — nada desprezível no campo das finanças públicas e privadas — deve ser situada como parte de um conjunto maior de mudanças financeiras, fiscais e regulatórias, construídas em diversos países em resposta a fatores interligados: I) a necessidade de responder aos desafios e efeitos concretos das mudanças climáticas em curso, assumida 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; 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.

Nos seus dois anos de funcionamento, a principal linha do programa, operacionalizada por meio dos cinco leilões, foi a de *blended finance*, objetivada por meio de empréstimos do Tesouro Nacional a instituições financeiras públicas e privadas. Em contrapartida, tais instituições precisam mobilizar recursos privados em volume equivalente a um múltiplo do valor recebido, dos quais uma parcela deve ser captada junto a investidores estrangeiros. Os recursos podem apoiar crédito, fundos de investimento e participações societárias. As instituições selecionam os projetos, acompanham sua execução e prestam contas ao programa, ficando sujeitas a sanções em caso de descumprimento.

A proporção exata entre recursos públicos e privados e a parcela mínima de origem externa são definidas nos leilões do Eco Invest. Após os leilões, a liberação é feita em parcelas, condicionadas à mobilização do

capital privado: 25% do empréstimo após a homologação do leilão, 50% após a comprovação de que ao menos um quarto do capital externo previsto foi captado em até 12 meses e os 25% restantes após a comprovação de, ao menos, 75% da captação, a partir do 18° mês.

Até outubro de 2026, haviam sido realizados e homologados cinco leilões, sintetizados no quadro a seguir.

QUADRO 2 **SÍNTESE DOS LEILÕES DO ECO INVEST (2024-2026)**

Leilões	**Eixos e prioridades**	**Alavancagem (*)**	**Atores financeiros**	**Resultados (**)**
Primeiro leilão / 2024	Todos os eixos do PTE: transição energética, economia circular, nova infraestrutura verde e adaptação, além de bioeconomia e sistemas agroalimentares	6,5 - R$ 6,8 bilhões em recursos públicos (capital catalítico), com compromisso de mobilizar R$ 44,6 bilhões em investimentos - 6,5	Itaú Unibanco HSBC BB Santander Bradesco BNDES Caixa Citibank Safra	R$ 26,38 bilhões
Segundo leilão /2025: recuperação de terras degradadas	Eixos de bioeconomia e sistemas agroalimentares do PTE: financiamento da conversão ou recuperação de terras degradadas em sistemas de produção agropecuários e florestais sustentáveis, em todo o território nacional, com salvaguardas adicionais para a Amazônia	1,8 - R$ 16,5 bilhões em recursos públicos (capital catalítico), com o compromisso de mobilizar R$ 30,2 bilhões em investimentos	Banco do Brasil BNDES BTG Pactual Itaú Unibanco Caixa Bradesco Banco Safra Rabobank Santander Banco Votorantim	R$ 1,7 bilhão (***)
Terceiro leilão/2025: atraindo investimento privado em equity	Todos os eixos do PTE com foco em empresas de base tecnológica, startups e negócios em expansão	3,47 - R$ 15,22 bilhões em recursos públicos (capital catalítico), com o compromisso de mobilizar R$ 52,83 bilhões em investimentos	Itaú Caixa Bradesco HSBC BNDES Banco do Brasil	Sem informações disponíveis publicamente

Leilões	Eixos e prioridades	Alavancagem (*)	Atores financeiros	Resultados (**)
Quarto leilão / 2025: bioeconomia e turismo sustentável com foco na Amazônia	Foco em atividades da sociobioeconomia, restauração produtiva e manejo madeireiro e não madeireiro, bioindustrialização, turismo sustentável e infraestrutura habilitante para a Amazônia Legal, ancorado no Plano Nacional de Desenvolvimento da Bioeconomia (PNDBio)	4,27 - R$ 3,1 bilhões em recursos públicos (capital catalítico), com o compromisso de mobilizar R$ 13,2 bilhões em investimentos	Banco do Brasil BTG Pactual Bradesco ABC Brasil	Sem informações disponíveis publicamente
Quinto leilão / 2026: acelerando a inovação para a competitividade nacional	Cadeias: combustíveis verdes avançados, biogás e biometano; fertilizantes verdes, bioinsumos e proteínas alternativas; biomateriais e química verde; beneficiamento de minerais críticos, baterias e mobilidade elétrica; circularidade de resíduos minerais e industriais para insumos; automação e inteligência artificial para processos produtivos e tecnológicos	2,8 - R$ 13,2 bilhões em recursos públicos (capital catalítico) com compromisso de mobilizar R$ 49,95 bilhões em investimento[6].	Bradesco Itaú Santander HSBC	Sem informações disponíveis publicamente

(*) A alavancagem indica quantos reais foram mobilizados para cada real de recurso público do Eco Invest. Quanto menor, maior é a participação relativa do capital público.

(**) Investimentos efetivamente alocados com dados até outubro de 2026.

(***) Os valores constituem tanto os dados disponibilizados no monitor do Eco Invest quanto informações de fontes externas (mídia especializada). Não é um número oficial, uma vez que não há divulgação oficial sobre valores efetivamente investidos em projetos no segundo leilão.

Fonte: Monitor Eco invest. Elaboração própria, com apoio de consultoria.

Observa-se a partir do primeiro leilão, que contemplou todos os eixos do Plano de Transformação Ecológica, a definição de recortes e prioridades, que expressam, em linhas gerais, escolhas de estimular investimentos ancorados em políticas públicas e industriais. Também chama a atenção o interesse dos bancos privados no acesso a recursos públicos subsidiados (capital catalítico) para alavancar oportunidades de retorno financeiro associadas a investimentos climáticos.

Trata-se de um programa novo, cujos projetos e iniciativas são viabilizados a partir dos leilões em distintos estágios de verificação e prestação de contas. O programa demanda avaliações mais focalizadas

6 A portaria estabeleceu dois mínimos de alavancagem: de 1 a 2 vezes para fundos e 3 vezes para crédito corporativo. Nos resultados preliminares (divulgados em: <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao-anexo/29406>), a alavancagem dos fundos ficou em 2 vezes e a alavancagem do crédito em 4,5 vezes, o que dá uma média final de 2,8 vezes.

em questões relacionadas a priorizações e critérios, incluindo os sociais e ambientais, transparência, participação social e governança, que fogem ao escopo da presente análise.

Contudo, duas questões chamam a atenção, em especial quando o foco é o primeiro leilão do Eco Invest,[7] como bem é mostrado a seguir.

3.1. A fragilidade de critérios sociais e ambientais no estágio de seleção dos bancos vencedores dos leilões.

São observados três critérios: alavancagem financeira, índice de impacto e critérios de priorização, conforme é explicado no quadro a seguir.

QUADRO 3 **CRITÉRIOS PARA A SELEÇÃO DOS BANCOS VENCEDORES DOS LEILÕES DO ECO INVEST**

Alavancagem financeira: indica quanto investimento total cada real público ajuda a viabilizar. Uma alavancagem de cinco, por exemplo, significa que cada real emprestado pelo programa é acompanhado de quatro reais de origem privada. Para esse cálculo, os recursos privados podem ser captados tanto no exterior quanto no mercado interno.

Índice de impacto: razão entre o capital externo mobilizado e o valor presente do subsídio creditício associado aos recursos públicos alocados nas atividades elegíveis. Ou seja, mede o capital externo mobilizado em relação ao subsídio creditício, isto é, o custo para o poder público de emprestar abaixo de seu próprio custo de financiamento.

Critérios de priorização: (I) o potencial efeito sobre a economia em termos de valor agregado, atração de indústrias ou potencial exportador; (II) o potencial de geração de empregos formais; (III) o potencial de redução de emissões de gases de efeito estufa; (IV) o potencial de redução de desigualdades de renda, regionais e de gênero; e (V) o percentual de conteúdo local esperado nos projetos. A lista é exemplificativa, sendo que cada leilão pode definir critérios de priorização adicionais.

A cada leilão, por ato da Secretaria-Executiva do Ministério da Fazenda, é definida a alavancagem mínima exigida, sendo que também

7 Cabe registrar que as informações aqui reunidas foram reproduzidas do monitor do Eco Invest em 7 de outubro de 2026 sobre 65 projetos, dos quais 64 pertencem ao primeiro leilão e fazem parte do monitoramento do Eco Invest que vem sendo realizado pelo Inesc.

podem ser estabelecidos critérios adicionais de elegibilidade e de priorização. Porém, em geral, o programa opera utilizando os dois primeiros critérios como preponderantes e os critérios de priorização para três finalidades: o desempate de propostas com a mesma alavancagem financeira ou o mesmo índice de impacto (conforme a ordem definida para cada leilão) e o informe e a prestação de contas no âmbito do programa.

Ou seja, o desenho indica que a seleção tende a se orientar sobretudo pela capacidade de mobilizar capital privado ao menor custo fiscal possível, e não pela contribuição esperada dos investimentos para os objetivos climáticos, ambientais e sociais que justificam o programa. Critérios de geração de empregos, redução de emissões e enfrentamento das desigualdades têm influência secundária, variável ou apenas declaratória.

Adicionalmente, são frágeis e meramente declaratórios os critérios socioambientais vinculados a salvaguardas. A única exigência para participar do leilão é uma **autodeclaração de que a instituição se responsabiliza "por atender a todos os critérios e condições previstos [...], inclusive salvaguardas socioambientais, durante toda a alocação dos recursos"**. Ademais, o relato e a verificação de salvaguardas ocorrem *a posteriori*, por meio dos relatórios de prestação de contas e de parecer elaborado por parte independente, seguindo-se o princípio da proporcionalidade: as exigências devem ser compatíveis com o nível de risco de cada projeto. Cabe notar que não há, no desenho do programa, uma análise prévia dos projetos pelo poder público. As instituições financeiras selecionadas nos leilões apresentam apenas uma indicação de alocação setorial para os investimentos pretendidos com os recursos do programa, de modo que não há verificação prévia na etapa de seleção das instituições financeiras. Por fim, as informações que atestam o cumprimento dessas condições só chegam com o primeiro relatório de prestação de contas, **que pode ser entregue até 24 meses depois do primeiro desembolso pelo Eco Invest**.

Há que se registrar, contudo, que o desafio de alinhamento de salvaguardas, bem como de critérios que reduzam o risco de que os investimentos prejudiquem significativamente os aspectos sociais, ambientais e territoriais, é endereçado a outro instrumento do Plano de Transformação Ecológica (PTE), em fase de construção e implementação: a Taxonomia Sustentável Brasileira.

3.2. O risco de excessiva concentração em grandes operações com elevada discricionariedade na seleção dos projetos apoiados.

O levantamento dos 64 projetos contratados no primeiro leilão evidencia esse aspecto. Em termos de valores, somaram R$ 26,38 bilhões em recursos públicos e privados, dos quais R$ 4,04 bilhões eram de capital público catalítico. Esse montante corresponde a cerca de 60% dos compromissos das oito instituições com projetos detalhados: Itaú Unibanco, HSBC, BB, Santander, Bradesco, BNDES, Caixa e Citibank. Três delas (Itaú, HSBC e Banco do Brasil) concentraram aproximadamente dois terços do volume contratado, o que evidencia uma dependência de grandes operações e de poucos agentes.

Isso denota o risco de que o programa acompanhe as preferências dos grandes bancos e favoreça setores já atrativos, sem assegurar prioridade às maiores lacunas de financiamento climático. O aspecto é evidenciado de uma forma melhor com uma breve análise de um dos eixos do PTE contemplados no primeiro leilão,[8] conforme o apresentado a seguir.

Infraestrutura verde e adaptação: reúne 18 projetos e R$ 4 bilhões. O Banco do Brasil é o principal financiador, com 12 projetos e 40% do volume, seguido por Bradesco (25%), Itaú Unibanco (20%) e Santander (15%). O nome do eixo, porém, descreve parcialmente o que foi financiado. Apenas 4 dos 18 projetos são obras de infraestrutura no sentido usual. Os outros 14 são edificações privadas, residenciais, hospitalares ou industriais, cujo atributo climático é uma certificação de eficiência. Ou seja, ativos com retorno comercial próprio, que tradicionalmente acessam o mercado de crédito sem a necessidade de recursos públicos em condições favorecidas. O monitor do Eco Invest não contém elementos que demonstrem por quais motivos tais projetos dependeriam do capital catalítico do Eco Invest para que sejam viabilizados.

Entre os 14 projetos, 10 deles, todos financiados pelo Banco do Brasil, consistem na incorporação ou construção de edifícios residenciais por incorporadoras e construtoras privadas. Somam R$ 1,15 bilhão, 28% do eixo e 71% do volume do Banco do Brasil em infraestrutura verde e adaptação. O atributo climático desses empreendimentos é a obtenção de certificações de eficiência em edificações (Edge, Leed ou certificações descritas genericamente como “ASG”). O monitor não informa o padrão dos imóveis, seu público-alvo e nem seu preço de venda. Porém, com

8 A análise que segue é parte de um trabalho mais amplo do Inesc de monitoramento do Eco Invest, cujo primeiro relatório está em fase de consolidação.

base em pesquisas adicionais, tem-se que o perfil da maior parte dos empreendimentos imobiliários é voltado ao mercado de alto padrão.

Os outros quatro projetos, que somam R$ 1,41 bilhão, financiam a construção ou a expansão de edificações de grandes empresas com certificação verde: dois novos empreendimentos hospitalares do Hospital Albert Einstein em São Paulo (Santander: R$ 420 milhões), a expansão da fábrica da Eurofarma em Montes Claros (MG) e a nova fábrica do Grupo Boticário em Pouso Alegre (MG). A indústria da Eurofarma aparece em dois projetos, financiados pelo Itaú Unibanco (R$ 419 milhões) e pelo Santander (R$ 200 milhões), que somam R$ 619 milhões. Na camada de dados, esses quatro projetos estão enquadrados na mesma atividade elegível dos empreendimentos residenciais.

Em relação aos quatro projetos restantes, dois deles são da Neoenergia, financiados pelo Bradesco com R$ 500 milhões cada, que preveem a instalação de redes inteligentes (*smart grids*), o aterramento de linhas expostas a risco climático e a renovação de subestações e linhas de transmissão nas áreas de concessão da Elektro e da Coelba. São os únicos projetos do eixo que mencionam explicitamente o risco climático. Por fim, os outros dois projetos, financiados pelo Banco do Brasil, ampliam sistemas de abastecimento de água e de coleta e tratamento de esgoto: o da Saneago, em 14 municípios de Goiás (R$ 309 milhões), e o da Casan, em Santa Catarina (R$ 167 milhões).

Em síntese, somados, os projetos de energia e saneamento representam R$ 1,48 bilhão e 37% do eixo de infraestrutura verde e adaptação. Os outros 63% (R$ 2,56 bilhões) financiam edificações privadas cujo diferencial climático é a eficiência energética e hídrica, atributo mais próximo da mitigação do que da adaptação. Os projetos que tratam explicitamente de resiliência a riscos climáticos somam R$ 1 bilhão, um quarto do eixo e menos de 4% de todo o volume do leilão.

Esse perfil levanta uma questão de adicionalidade. Empreendimentos imobiliários residenciais, hospitais e fábricas de grandes empresas são ativos com retorno comercial próprio, que tradicionalmente acessam o mercado de crédito sem a necessidade de recursos públicos em condições favorecidas. O monitor não traz elementos que demonstrem as razões pelas quais esses projetos dependeriam do capital catalítico do Eco Invest para que sejam viabilizados.

Considerações finais

Como foi evidenciado ao longo desta análise, o novo Fundo Clima e o Eco Invest expressam a capacidade de inovação na construção de soluções de financiamento climático. Ao mesmo tempo, traduzem a escolha do governo brasileiro em direcionar recursos subsidiados para tentar alavancar investimentos privados que, em tese, devem contribuir para orientar a economia na direção da transformação ecológica.

São, contudo, escolhas e mecanismos que acarretam custos não desprezíveis para a sociedade brasileira. Como demonstramos ao longo desta nota técnica, o país tem se endividado em nome do clima. O governo tem destinado a renda do petróleo, do passado e do futuro, para garantir recursos bilionários para essas soluções de financiamento climático. Tudo isso acarreta altos subsídios creditícios, que resultam em menor disponibilidade de orçamento para as políticas públicas, cada vez mais subfinanciadas e, ao mesmo tempo, necessárias diante dos extremos climáticos.

A relevância e a escala dos recursos reforçam a importância e a urgência da construção de critérios de seleção de projetos a partir de prioridades, da definição de condicionalidades, de retornos para a sociedade brasileira e de maior transparência das informações. Mais do que comprometidos, o Fundo Clima reembolsável e o Programa Eco Invest precisam estar casados com investimentos que conduzam o país a uma efetiva transformação ecológica.

Não basta catalisar recursos privados em atenção às oportunidades de retorno financeiro vinculadas à descarbonização ou ao esverdeamento da economia. É fundamental que os investimentos apoiados sejam capazes de impulsionar o país em direção à superação de desigualdades historicamente construídas e que sejam acompanhados de salvaguardas sociais e ambientais que resguardem — de potenciais danos — grupos, comunidades, o meio ambiente e a biodiversidade. A passagem do terceiro para o quarto mandato do presidente Lula é, assim, uma excelente oportunidade para corrigir rumos e abrir novos caminhos.

Anexo

Fontes do Fundo Clima

Fundo Clima: fontes e códigos	
1000	Recursos livres da União
1050	Recursos próprios livres da UO
1072	Desenvolvimento de atividades de gestão ambiental relacionadas à cadeia produtiva do petróleo ou apoio a projetos ou estudos e financiamento de empreendimentos que visem à mitigação da mudança do clima e à adaptação à mudança do clima e aos seus efeitos
1145	Aplicações para os recursos de petróleo de que trata o art. 46-D da Lei nº 12.351/2010 - despesas de capital
1444	Demais aplicações autorizadas para recursos oriundos de títulos do Tesouro Nacional, excetuado o refinanciamento da dívida pública
3000	Recursos livres da União
3003	Recursos da UO para aplicação na Seguridade Social
3020	Sinalização, engenharia de tráfego e de campo, policiamento, fiscalização e educação de trânsito
3031	Fundaf - PGFN
3032	Fundaf - RFB
3042	Capitalização do Fundo Social
3050	Recursos próprios livres da UO
3052	Recursos livres da UO
3064	Desenvolvimento e fomento do setor de aviação civil e da infraestrutura aeronáutica civil
3069	Recursos arrecadados em pagamento de multas por infração ambiental a serem revertidos a fundos
3072	Desenvolvimento de atividades de gestão ambiental relacionadas à cadeia produtiva do petróleo ou apoio a projetos ou estudos e financiamento de empreendimentos que visem à mitigação da mudança do clima e à adaptação à mudança do clima e aos seus efeitos
3083	Reparação de danos causados a interesses difusos e coletivos
3089	Fundo aeroviário, para desenvolvimento do ensino profissional aeronáutico
3091	Encargos da intervenção da União no apoio ao desenvolvimento da Marinha Mercante e da indústria de construção e reparação naval brasileiras
3444	Demais aplicações autorizadas para recursos oriundos de títulos do Tesouro Nacional, excetuado o refinanciamento da dívida pública
9000	Recursos livres da União

Fonte: Siop/Planejamento. Elaboração própria.


inesc
www.inesc.org.br